

# Rating Przedsiębiorstw Turystycznych 2019

## Spis treści

Podsumowanie badania .....	1
Rating 12 największych przedsiębiorstw turystycznych .....	3
Zyski 12 największych przedsiębiorstw turystycznych .....	4
Struktura przychodów 12 największych przedsiębiorstw turystycznych .....	5
Struktura majątkowa 12 największych przedsiębiorstw turystycznych .....	6
Jak czytać rating .....	8
Rating .....	11
„Kupiłem usługę od biura turystycznego zagrożonego upadłością. Czy powinienem się bać?„ ..	19
Szczegółowe uwagi metodologiczne .....	21
Nota prawna .....	21

---

Zakres badania obejmuje duże i średnie przedsiębiorstwa turystyczne wpisane do Centralnej Ewidencji Organizatorów Turystyki i Przedsiębiorców Ułatwiających Nabywanie Powiązanych Usług Turystycznych (dalej: **Ewidencja**).

Używane w toku raportu pojęcie **Rating** oznacza miarę wiarygodności obliczoną w wyniku podsumowania i wyrażenia danych wyłącznie w oparciu o wcześniej ustalony model statystyczny, bez żadnych korekt i modyfikacji ze strony analityków ratingowych (tzw. scoring).

---

## Podsumowanie badania

### Cel badania:

Celem niniejszego raportu jest przedstawienie wyników analizy kondycji finansowej dużych i średnich przedsiębiorstw turystycznych w roku 2018 i zidentyfikowanie zagrożenia niewypłacalności poszczególnych podmiotów.

### Metoda badawcza

Badanie zostało przeprowadzone w oparciu o analizy wskaźnikowe danych finansowych w oparciu o modele statystyczne (wielowymiarowe modele dyskryminacyjne i modele logitowe) i automatyczne (bez korekt i modyfikacji) obliczenie na ich podstawie ratingu (scoringu) i modeli predykcyjnych zagrożenia bankrutwem.

Badanie zostało przeprowadzone między 15 a 31 lipca 2019 r. i odzwierciedla dane finansowe dostępne na ten dzień.

### Zidentyfikowaliśmy następujące cechy rynku przedsiębiorstw turystycznych.



#### Spadek rentowności

W toku analizy zaobserwowaliśmy wyraźny spadek rentowności w branży przedsiębiorstw turystycznych.

## Minus 68% - tyle wyniósł

**średni zwrot ze sprzedaży (ROS) w badanej próbie za 2018 r.** Na pierwszy rzut oka może to dziwić, ale to prawda. Więcej szczegółów na temat zjawiska dostarcza analiza rozkładu zwrotu ze sprzedaży:

**prawie 25% wszystkich podmiotów w próbie wykazuje ujemny wskaźnik ROS**, przy czym kilka spółek osiągnęło skrajnie niski przychód przy relatywnie wysokich kosztach, osiągając zwrot ze sprzedaży na poziomie minus kilkaset procent. Mediana ROS za 2018 r. wynosi 1,6% (tj. 50% podmiotów jest poniżej tej miary, 50% powyżej). Średni wskaźnik ROS 12 największych przedsiębiorstw turystycznych w próbie wynosi dość wysokie 6,5%, bez zmian w stosunku do 2017 r.

**Średni zysk netto** przedsiębiorstw turystycznych w badanej próbie wyniósł

## 574 158 zł

Dla porównania, ta sama miara za 2017 r. wyniosła

## 794 271 zł ↓

(spadek o ponad 28% r/r).

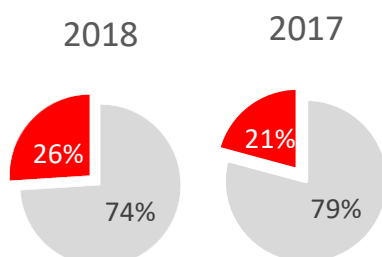
Średni zysk netto 12 największych przedsiębiorstw turystycznych w badanej próbie wyniósł

## 6 051 820 zł

co należy ocenić jako wciąż dobry wynik finansowy, choć mniejszy o 34% w stosunku do 9 156 453 zł za 2017 r.

Martwi także liczba przedsiębiorstw turystycznych „znajdujących się pod kreską”: **aż 26% podmiotów z próby osiągnęło stratę netto za 2018 r.** (21% za 2017 r.).

Udział podmiotów ze stratą w próbie:



### Finansowanie z przedpłat, pożyczek i kredytów

Charakterystyczną cechą polskiego rynku biur podróży jest nadal niewielki udział funduszy własnych. Działalność przedsiębiorstw turystycznych fundowana jest z przedpłat klientów, pożyczek lub kredytów, co jest niekorzystne z punktu widzenia ich bezpieczeństwa finansowego. Stosunek kapitału obcego (zobowiązań i rezerw na zobowiązania) do całego majątku (tzw. wskaźnik ogólnego zadłużenia) przedsiębiorstw wyniósł za rok 2018 średnio 204% za sprawą ujemnych kapitałów własnych części podmiotów przy ok. 150% za

rok 2017. Problem dotyczy dużej grupy przedsiębiorstw:

W przypadku aż 18% podmiotów z próby kapitał własny nie pozwala na pokrycie straty za rok 2018. Skala problemu jest tak wielka, że średnia suma kapitałów obcych (zobowiązań wobec podmiotów zewnętrznych) całej próby jest dwa razy większa niż cały średni majątek (średnia wskaźnika zadłużenia ogółem wynosi 204%). Mediana zadłużenia ogółem wynosi 68% przy kwartylu trzecim na poziomie 93%.



### Wzrost ilości małych biur podróży

Kolejną interesującą tendencją zaobserwowaną w toku badania jest wzrost ilości biur podróży działających na rynku krajowym. Zjawisko to wydaje się związane ze spadkiem rentowności w analizowanej branży. Według stanu na dzień 9 sierpnia 2019 r. do Ewidencji wpisanych było aż

## 4 651 przedsiębiorstw turystycznych

(wzrost o 6,3% w stosunku do 2018 r.). Dla porównania, w 2013 r. zaledwie 3525 przedsiębiorstw turystycznych posiadało wpis do Centralnej Ewidencji Organizatorów Turystyki i Pośredników Turystycznych<sup>1</sup>.

---

Niestety, to dopiero wierzchołek góry lodowej. Należy pamiętać, że próba nie obejmuje najmniejszych i tym samym najbardziej wrażliwych na turbulencje przedsiębiorstw turystycznych - osób fizycznych i jednostek mikro, które korzystają w uproszczeń w publikacji danych finansowych. Badanie ma na celu pokazanie głębokości i kierunku zmian – skala problemu jest niestety dużo większa.

---













<sup>1</sup> Byszewska-Dawidek M., Analiza sytuacji biur podróży na rynku polskim w: Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula, 3/2015.

## Rating 12 największych przedsiębiorstw turystycznych

Poniżej przedstawiamy rating i dane finansowe 12 przedsiębiorstw turystycznych o przychodzie za 2018 r. przekraczającym 50 mln zł.

Przypominamy: próba nie uwzględnia podmiotów, które na dzień badania nie złożyły sprawozdania finansowego za rok finansowy 2018. Dotyczy to np. tak dużych renomowanych touroperatorów jak Coral Travel Poland Sp. z o.o. czy Wygoda Travel Sp. z o.o. (za sprawą przesuniętego roku obrachunkowego).

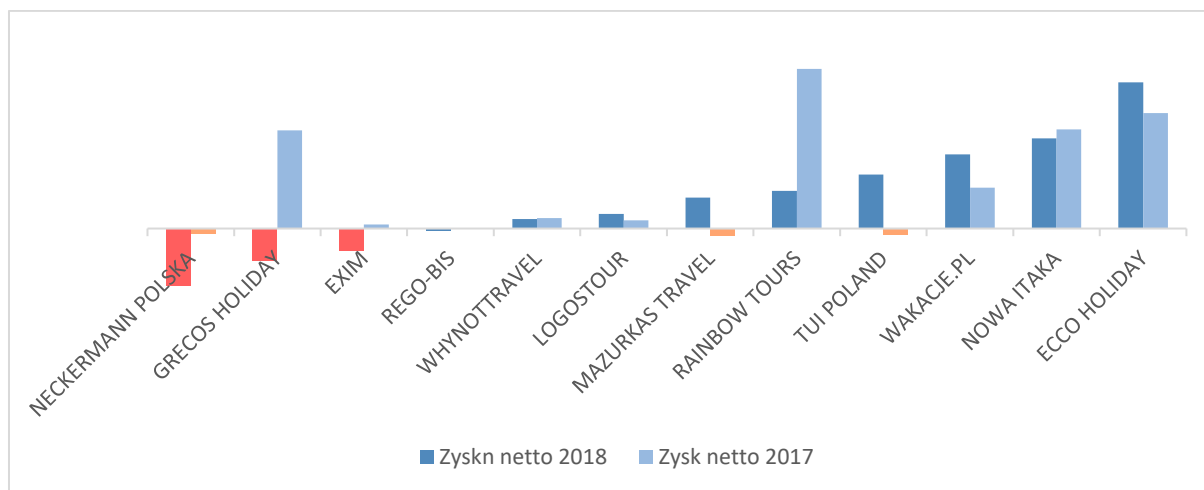
Poszczególne spółki współpracujące w ramach jednej grupy lub działające pod tą samą marką były oceniane indywidualnie (np. grupa Almatour).

Logo	KRS	Nazwa	Rating 2019	Rating 2018
	0000002269	Nowa Itaka Sp. z o.o.	A-	AAA
	0000083435	TUI Poland Sp. z o.o.	B	BBB-
	0000178650	Rainbow Tours Spółka Akcyjna	BBB	A
	0000249102	GRECOS HOLIDAY Sp. z o.o.	AA	AAA
	0000459238	WhyNotTravel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa <sup>2</sup>	A	A
	0000162234	Neckermann Polska Biuro Podróży Sp. z o.o.	B	A
	0000391791	"EXIM" SPÓŁKA AKCYJNA	D	B+
	0000315229	WAKACJE.PL S.A. <sup>3</sup>	AAA	AAA
	0000116435	Biuro Turystyki Związku Nauczycielstwa Polskiego "LogosTour" Sp. z o.o.	AAA	AAA
	0000128046	MAZURKAS TRAVEL BIURO PODRÓŻY SP.Z O.O.	AAA	AAA
	0000542099	REGO-BIS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	D	B
	0000082342	Ecco Holiday Sp. z o.o.	BBB-	BBB-

<sup>2</sup> WhyNotTravel specjalizuje się w organizacji podróży służbowych, w tym w turystyce biznesowej.

<sup>3</sup> Główna działalność WakaJe.pl opiera się na internetowej sprzedaży wycieczek innych touroperatorów. Jednostką dominującą jest Wirtualna Polska Holding S.A.

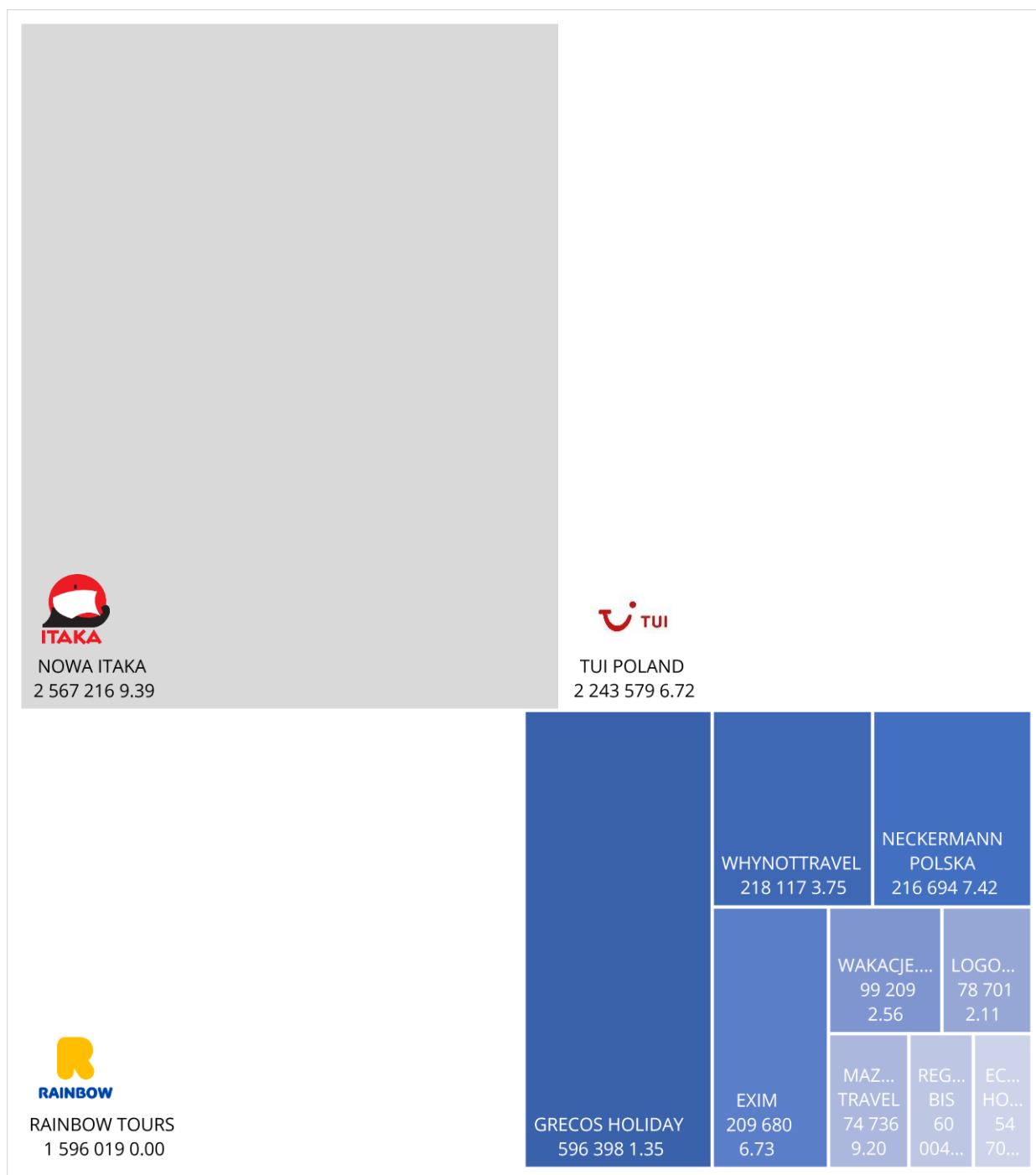
## Zyski 12 największych przedsiębiorstw turystycznych



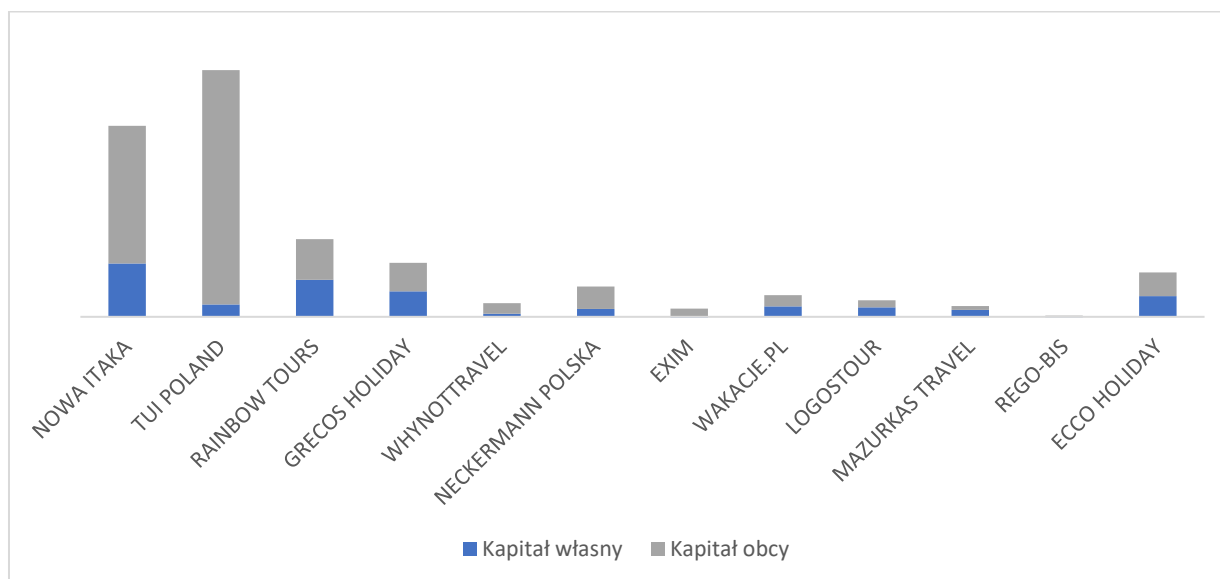
Nazwa	Okres od	Okres do	Przychody ze sprzedaży	Wynik działalności podstawowej	Wynik netto 2018	Wynik netto 2017
Nowa Itaka Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	2 567 216 939	- 50 551 478	19 160 517	21 088 441
TUI Poland Sp. z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	2 243 579 672	- 42 974 043	11 441 064	- 1 341 967
Rainbow Tours Spółka Akcyjna	2018-01-01	2018-12-31	1 596 019 000	14 563 000	8 006 000	33 878 000
GRECOS HOLIDAY Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	596 398 135	- 29 439 256	- 6 905 254	20 873 493
WhyNotTravel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	218 117 375	2 744 168	2 030 710	2 221 931
Neckermann Polska Biuro Podróży Sp. z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	216 694 742	- 17 760 614	- 12 263 763	- 1 072 196
"EXIM" SPÓŁKA AKCYJNA	2018-01-01	2018-12-31	209 680 673	- 6 901 600	- 4 749 909	863 681
WAKACJE.PL S.A.	2018-01-01	2018-12-31	99 209 256	21 018 490	15 743 844	8 708 501
Biuro Turystyki Związku Nauczycielstwa Polskiego "LogosTour" Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	78 701 211	3 555 861	3 081 760	1 771 654
MAZURKAS TRAVEL BIURO PODRÓŻY SP.Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	74 736 920	6 778 547	6 566 551	- 1 638 185
REGO-BIS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	60 004 531	- 4 472 163	- 546 348	3 245
Ecco Holiday Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	54 702 426	2 550 233	31 056 662	24 527 330

## Struktura przychodów 12 największych przedsiębiorstw turystycznych

Wykres poniżej pokazuje relacje między wielkością przychodów ze sprzedaży za 2018 r. 12 największych przedsiębiorstw turystycznych.



## Struktura majątkowa 12 największych przedsiębiorstw turystycznych



Nazwa	Okres od	Okres do	Kapitał własny	Kapitał obcy	D/E <sup>4</sup>
Nowa Itaka Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	154 724 916.92	398 812 995.35	72%
TUI Poland Sp. z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	36 169 589.00	678 497 232.00	95%
Rainbow Tours Spółka Akcyjna	2018-01-01	2018-12-31	107 211 000.00	118 364 000.00	68%
GRECOS HOLIDAY Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	73 952 958.01	82 433 307.85	53%
WhyNotTravel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	8 578 487.77	30 539 582.40	78%
Neckermann Polska Biuro Podróży Sp. z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	22 899 424.74	64 526 229.04	74%
"EXIM" SPÓŁKA AKCYJNA	2018-01-01	2018-12-31	- 1 933 461.60	23 722 020.02	109%
WAKACJE.PL S.A.	2018-01-01	2018-12-31	30 439 587.34	32 279 844.61	51%
Biuro Turystyki Związku Nauczycielstwa Polskiego "LogosTour" Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	27 098 737.63	21 253 267.13	44%
MAZURKAS TRAVEL BIURO PODRÓŻY SP.Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	20 274 698.39	10 527 398.90	34%
REGO-BIS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	- 378 474.57	3 660 007.38	112%
Ecco Holiday Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	59 941 730.88	68 984 150.81	54%

<sup>4</sup> Wskaźnik D/E oznacza stosunek kapitałów obcych do całego majątku.






**Rating**

## Jak czytać rating

Poniżej przykład ocenianej spółki i wyjaśnienie poszczególnych pozycji tabeli.

KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
0000577071	STUDENT TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	23977		✓	✓	AA

Legenda:

 - oznacza ryzyko bankructwa rozpoznane przez dany model predykcyjny. W sytuacji przykładowej spółki ryzyko bankructwa zidentyfikowane przez jeden z trzech modeli predykcyjnych występuje jednocześnie wraz z ogólnie dobrą kondycją przedsiębiorstwa, ocenioną w ratingu na „AA”. Model ten zwraca bowiem naszą uwagę na potencjalne zagrożenie, jakie wynika ze struktury majątkowo-kapitałowej spółki. Po bardziej wnikliwej analizie możemy bowiem zauważyć, że Student Travel sp. z o.o. finansuje swoją działalność w większości poprzez zobowiązania wobec podmiotów zewnętrznych, zaledwie ok. 6% pasywów to kapitał własny.

✓ - oznacza brak zagrożenia bankructwem według danego modelu predykcyjnego.

**AA** - oznacza rating spółki według metodologii EM Score. Rating ten przyjmuje wartości według skali przedstawionej w tabeli obok:

Rating	Stopień ryzyka
AAA	Dobra kondycja finansowa
AA+	
AA	
AA-	
A+	
A	
A-	Niejednoznaczna sytuacja finansowa
BBB	
BBB-	
BB+	
BB	
BB-	
B+	Zagrożenie bankructwem
B	
B-	
CCC+	
CCC	
CCC-	
D	brak danych lub przeszkoda w walidacji danych
b/d	

Wyniki poszczególnych modeli predykcyjnych i oceny ratingowej zostały opublikowane w takiej wartości, jaka wynika z literatury naukowej, bez żadnych korekt lub innych modyfikacji ze strony naszych ekspertów. Zależało nam bowiem na zapewnieniu bezstronności analizy.

Oceniając wyniki należy mieć na uwadze charakter wskaźników finansowych użytych do oceny prawdopodobieństwa ogłoszenia upadłości: **niski rating jest oznaką słabej kondycji finansowej przedsiębiorstwa, nie musi to jednak być związane z rzetelnością badanego przedsiębiorstwa ani z jakością świadczonych przez nie usług.** Może się tak zdarzyć, że świetna firma

dbająca o swoich klientów i kontrahentów ma trudności finansowe i w konsekwencji niski rating.

Najogólniej rzecz biorąc, im gorszy rating przedsiębiorcy turystycznego oraz im niższy wynik zastosowanych modeli predykcyjnych, tym większe prawdopodobieństwo bankructwa. Świadomy konsument powinien wiedzieć o tym ryzyku. W części przypadków nie jest to jednak powód do obaw. Pamiętajmy: zidentyfikowane ryzyko bankructwa nie musi się zmaterializować. Najprecyzyjniej charakter modeli predykcyjnych oddali swoim artykule Paweł Stępień i Tomasz Strąk<sup>5</sup>:

---

„Zakwalifikowanie przedsiębiorstwa przez poszczególne modele do grupy zagrożonych bankructwem nie oznacza, iż podmiot ten zbankrutuje a jedynie tyle, że porusza się po jednej z trajektorii zmierzających do upadku lub, że jego struktura pasywów jest na tyle ryzykowna, iż w przypadku pojawienia się czynników negatywnych wywołujących kryzys strategii, szybko przekształci się on w kryzys płynności, a ten w kryzys wypłacalności” .

---

Należy także pamiętać o ograniczonej skuteczności wypracowanych w nauce modeli predykcyjnych. Na przykład niektóre wskaźniki zostały skonstruowane w taki sposób, aby zredukować ryzyko pominięcia zagrożenia upadłością, wobec czego rozpoznają to ryzyko częściej niż pozostałe. Inne lepiej radzą sobie w danym rodzaju działalności aniżeli w pozostałych. Nie da się stworzyć uniwersalnego modelu, który potrafiłby jednoznacznie ocenić każdą, nawet najbardziej skomplikowaną sytuację finansową indywidualnego przedsiębiorstwa.

W ocenie zespołu TIPI Software skuteczność każdego z modeli wynosi zazwyczaj około 80%. Zastosowanie kilku różnorodnych modeli predykcyjnych powinno zredukować wady pojedynczych

---

<sup>5</sup> Stępień P., Strąk T., Wielowymiarowe modele logitowe oceny zagrożenia bankructwem polskich przedsiębiorstwa w: red. Zarzecki D., Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w Unii Europejskiej, 2004.

wskaźników i wyłapać przedsiębiorstw turystycznych o największym ryzyku, nadal jednak potencjalne ryzyka należy postrzegać przez pryzmat hipotetycznego prawdopodobieństwa bankructwa.

Oceniając niniejszy rating klienci przedsiębiorstw turystycznych powinni pamiętać, że obecne otoczenie prawne przedsiębiorstw turystycznych oferuje podróżnym bardzo daleko idącą ochronę nawet w przypadku bankructwa ich touroperatora. W związku z powyższym co do zasady klienci biur podróży będą w stanie kontynuować urlop lub otrzymać zwrot wniesionych wpłat nawet w przypadku ogłoszenia niewypłacalności.

O mechanizmach ochrony konsumentów przedsiębiorstw turystycznych piszemy szerzej w dalszej części raportu. Szczegółowe uwagi metodologiczne znajdują się na końcu raportu.

## Rating

Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
1	0000002269	Nowa Itaka Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	19160516	✓	✓	✓	A-
2	0000083435	TUI Poland Sp. z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	11441064	☹️	☹️	✓	B
3	0000178650	Rainbow Tours Spółka Akcyjna	2018-01-01	2018-12-31	8006000	✓	✓	b/d	BBB
4	0000249102	GRECOS HOLIDAY Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	-6905254	✓	✓	✓	AA
5	0000459238	WhyNotTravel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	2030710	✓	✓	✓	A
6	0000162234	Neckermann Polska Biuro Podróży Sp. z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	-12263763	☹️	b/d	b/d	B
7	0000391791	"EXIM" SPÓŁKA AKCYJNA	2018-01-01	2018-12-31	-4749908	☹️	☹️	✓	D
8	0000315229	WAKACJE.PL S.A.	2018-01-01	2018-12-31	15743844	✓	✓	✓	AAA
9	0000116435	Biuro Turystyki Związku Nauczycielstwa Polskiego "LogosTour" Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	3081760	✓	✓	✓	AAA
10	0000128046	MAZURKAS TRAVEL BIURO PODRÓŻY SP.Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	6566551	✓	✓	✓	AAA
11	0000542099	REGO-BIS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	-546347	☹️	☹️	✓	D
12	0000082342	Ecco Holiday Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	31056661	✓	✓	✓	BBB-
13	0000414449	PRIMA HOLIDAY SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-757738	☹️	☹️	✓	CCC-
14	0000227346	JAN-POL INCOMING TOUR OPERATOR SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	1114741	✓	✓	✓	AAA
15	0000130137	Bankowe Biuro Podróży TRAVELBANK Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	1440501	✓	✓	✓	AAA
16	0000086924	Travel Express Sp z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	136225	✓	✓	✓	BBB
17	0000187910	BIURO PODRÓŻY IMPULS PIOTROWSKI JACYNA SPÓŁKA JAWNA	2018-01-01	2018-12-31	1727873	✓	✓	✓	AAA
18	0000239037	Bissole Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	111946	✓	✓	✓	BB
19	0000331852	Best Reisen Group Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	34110	☹️	✓	✓	BB+
20	0000650665	AIR CLUB Centrum Podróży Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	1041	✓	✓	✓	AA
21	0000143594	"PRZEDSIĘBIORSTWO WIELOBRANŻOWE BOKKA" SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	322976	✓	✓	✓	AA-

Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
22	0000046068	PTH Supertour Sp.z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	27999	✓	✓	✓	AAA
23	0000329305	Discover Cracow Wordine Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	508778	✓	✓	✓	BB+
24	0000326019	SPLAST TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	410070	✓	✓	✓	AAA
25	0000588527	PLANET ESCAPE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	1867528	✓	✓	✓	AA-
26	0000366784	Ski Planet Sp. z o. o. Sp. komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	544982	☛	☛	✓	B-
27	0000006248	Franciszkańskie Biuro Turystyczne PATRON TRAVEL Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	1563289	✓	✓	✓	AA+
28	0000526911	SolService Group Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	300476	✓	✓	✓	A+
29	0000160917	Biuro Podróżników FLUGO Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	273653	✓	✓	✓	AAA
30	0000118293	Biuro Podróży i Turystyki "Almatur-Katowice" Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	133141	✓	b/d	b/d	AAA
31	0000181456	CT POLAND Sp. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	763320	✓	✓	✓	AAA
32	0000094562	BIURO PODRÓŻY "TĘCZA" B.Dąbrowska, J.Handzlik Spółka Jawna	2018-01-01	2018-12-31	1170396	✓	✓	✓	AAA
33	0000209767	TRADE & TRAVEL COMPANY SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	583773	✓	✓	✓	AA+
34	0000300761	Przedsiębiorstwo Usług Hotelarskich i Turystycznych "Kraków" w Krakowie Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	339796	✓	✓	✓	AA-
35	0000577071	STUDENT TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	23977	☛	✓	✓	AA
36	0000067632	Logos Travel Marek Śliwka sp.j	2018-01-01	2018-12-31	2010855	✓	✓	✓	AAA
37	0000704187	AFRICA LINE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ ADVENTURE CLUB SP. K.	2019-01-01	2019-12-31	470248	✓	✓	✓	AAA
38	0000432540	OTI Spółka z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	83884	✓	✓	✓	AA+
39	0000652474	upHOTEL Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	729479	✓	✓	✓	AAA
40	0000250042	PROMENADA SPÓŁKA JAWNA JACEK UBIK, JERZY UBIK	2018-01-01	2018-12-31	769251	✓	✓	✓	AAA
41		"TRAVEL PROJEKT" SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-699633	✓	✓	✓	BB
42	0000282595	POL-TURIST Spółka z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	0	✓	✓	✓	B+
43	0000621282	BESPOKE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	766585	✓	b/d	b/d	AAA
44	0000180285	Marco Polo Travel Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	232032	✓	b/d	✓	AAA
45	0000035670	New World J.V. Sp.zo.o.	2018-01-01	2018-12-31	297399	✓	✓	✓	AAA
46	0000279954	FOSTERTRAVEL.PL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	212336	✓	✓	✓	AA-

Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
47	0000260339	PRESTIGE TOURS & INCENTIVE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	181969	✓	✓	✓	AA+
48	0000006819	BUSINESS TRAVEL CLUB SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	26344	✓	✓	✓	AAA
49	0000367401	SPORT VITA SP. Z O. O.	2018-01-01	2018-12-31	580333	✓	✓	✓	AAA
50	0000459694	TROPICAL SUN TOURS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	204838	✓	✓	✓	AAA
51	0000403358	ABC-HOLIDAY SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	13593	☹	☹	✓	B
52	0000268026	TOP TRAVEL Incentives & Holidays sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	112090	✓	b/d	✓	A-
53	0000397547	EVENT MEDIA GROUP SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	2656460	✓	b/d	b/d	AAA
54	0000500598	MEMORIES VACATIONS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	388022	☹	☹	✓	BB+
55	0000198311	Agencja Turystyczno-Handlowa INTERCRAC Spółka z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	-160291	☹	☹	✓	D
56	0000015656	"SIGMA TRAVEL" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	164350	✓	✓	✓	AAA
57	0000345492	KOMPLEKS WYPOCZYNKOWY SZARLOTA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	752528	✓	✓	✓	AA
58	0000579300	TRIVIUM TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	100839	✓	✓	✓	AAA
59	0000209036	Air Tours Club Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	32490	✓	✓	✓	A
60	0000487433	Grupa Plus Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	2169	☹	☹	✓	B+
61	0000176260	ATA SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	78545	✓	✓	✓	A-
62	0000621608	TOP PODRÓŻE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	41134	✓	✓	✓	AA
63	0000263086	Miejskie Centrum Informacji i Turystyki w Piekarach Śląskich Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	33149	✓	✓	✓	AAA
64	0000043749	Eurotours Polska Spółka z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	295781	✓	✓	✓	AAA
65	0000409414	AKADEMIA KUSZNIEREWICZA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-536083	☹	☹	✓	D
66	0000740508	RELAKSMISJA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-08-02	2018-12-31	-33806	✓	✓	✓	AAA
67	0000659754	Royal Cruises Sp z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	99869	✓	✓	✓	AAA
68	0000649436	MBT24.PL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-177922	✓	✓	✓	BB
69	0000267206	JANOSIK SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-1205840	✓	✓	✓	AA+
70	0000028536	Discovery Travel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	75122	✓	✓	✓	AAA
71	0000631193	Pura Vida Group sp z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	91700	✓	✓	✓	AAA

Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
72	0000364010	INTOUR POLSKA sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	47530	✓	✓	✓	BBB
73	0000535639	MARIANUM SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	647030	✓	b/d	✓	AAA
74	0000226791	SKARPA TRAVEL SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	-82292	☹️	☹️	✓	D
75	0000101072	ASTUR SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	418764	✓	✓	✓	AAA
76	0000322241	CLUB SPORT TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	-259089	☹️	☹️	✓	D
77	0000379002	POLISH TRAVEL CENTER SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-19427	☹️	b/d	b/d	D
78	0000334284	BIURO PODRÓŻY STAR SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	95874	☹️	✓	✓	D
79	0000715095	TRAVEL CONCIERGE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-24	2018-12-31	319438	✓	✓	✓	AAA
80	0000537804	LEKTOR Travel sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	325364	✓	✓	✓	AAA
81	0000339385	CN Group Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	81444	☹️	✓	✓	CCC-
82	0000343756	Deluxe Event Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	-58737	✓	✓	✓	AAA
83	0000100957	Agencja Turystyczna WONDERLANDS Spółka z o.o.	2017-10-01	2018-09-30	27048	✓	✓	✓	AAA
84	0000164100	OTIUM POLSKA SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	-101678	☹️	✓	✓	B-
85	0000155054	HARCTUR SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	31337	✓	✓	✓	AAA
86	0000116266	CENTRUM KOLONII I OBOZÓW COGITO SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	77211	✓	✓	✓	AAA
87	0000004527	BIS Biuro Podróży LCC A.Szulc Sp.J.	2018-01-01	2018-12-31	603676	✓	✓	✓	AAA
88	0000597828	REGENT TRAVEL GROUP Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Spółka komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	3659	☹️	☹️	✓	CCC
89	0000429047	PKS SPORT Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	151524	✓	✓	✓	AAA
90	0000599803	VICTORIA TRAVEL & EVENTS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	455368	✓	✓	✓	AAA
91	0000371092	Wish To Travel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	32813	☹️	✓	✓	BB+
92	0000144384	DNV TOURS POLSKA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	184521	✓	✓	✓	AAA
93	0000569005	BIURO PIELGRZYMKOWO-TURYSTYCZNE APOSTOLOS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	390676	✓	✓	✓	AAA
94	0000570832	PAZOLA SP. ZO.O.	2018-01-01	2018-12-31	7678	✓	✓	✓	AA+
95	0000149794	Mega Travel Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	173472	☹️	☹️	✓	D



Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
96	0000736580	7 KONTYNENTÓW SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-06-15	2018-12-31	185165	✓	✓	✓	AAA
97	0000242846	Integracje24.pl Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	17605	☛	☛	✓	CCC
98	0000621326	DREAMGO SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	93250	✓	✓	✓	AAA
99	0000657215	„TOUR & TRAVEL POLAND” SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-125119	✓	✓	✓	BB
100	0000212578	Floryn sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	81832	✓	✓	✓	AAA
101	0000198062	USŁUGI TURYSTYCZNE WAN-MAR OGŁAZA SPÓŁKA JAWNA	2018-01-01	2018-12-31	260980	✓	✓	✓	AAA
102	0000349697	Aero.pl Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	-365604	☛	☛	✓	D
103	0000199189	Orka Travel Sp.z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	398778	✓	✓	✓	AAA
104	0000483467	IBERYS SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	34166	☛	☛	✓	D
105	0000389288	AWERTOUR SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	75681	✓	✓	✓	AAA
106	0000216255	TRAVEL DESIGNERS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOSCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	16179	✓	✓	✓	AAA
107	0000552159	GUIDEE BEDNAREK GROUP SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	368792	✓	✓	✓	AAA
108	0000198763	Biuro Podróży ROSPOND SP z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	36862	✓	✓	✓	AAA
109	0000593821	Nautica Travel Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	6534	✓	✓	✓	BBB
110	0000494578	ACTIVEAST SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	522201	✓	✓	✓	AAA
111	0000661547	Tourasia Polska Spółka Akcyjna	2018-01-01	2018-12-31	-978464	☛	b/d	-	D
112	0000197486	EKO-TOURIST SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	38599	✓	✓	✓	AAA
113	0000522047	LOCO Travel SP. Z O.O.	2017-10-01	2018-09-30	-89971	☛	☛	✓	D
114	0000015649	BIURO PODROZY HORIZON TRAVEL SPOLKA Z OGRANICZONA ODPOWIEDZIALNOSCIA	2018-01-01	2018-12-31	-17509	✓	✓	✓	AA+
115	0000513959	SAFARI POLAND SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	76380	✓	b/d	b/d	AAA
116	0000046666	NOMADA BIURO PIELGRZYMKOWO-TURYSTYCZNE SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	-33823	☛	☛	✓	D
117	0000666289	AMPLIFICA Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	25320	✓	✓	✓	AAA
118	0000716498	Via Santa Spółka z o.o.	2018-01-26	2018-12-31	-126520	☛	☛	✓	CCC
119	0000102026	ATLANTIS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	46568	✓	✓	✓	AA
120	0000721156	GURU spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowa	2018-03-01	2018-12-31	119876	✓	✓	✓	AAA
121	0000418445	INTER Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	6668	☛	☛	✓	D

Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
122	0000537450	Z&Z CENTRUM PODRÓŻY SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	168414	✓	b/d	b/d	b/d
123	0000628069	MODENA TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	20261	✓	✓	✓	AAA
124	0000410345	BRATKA-TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	5630	✓	✓	✓	AAA
125	0000135378	BIURO PODRÓŻY AMIGOS B.B. SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	3570	✓	b/d	b/d	AA
126	0000190488	Travpol Biuro Podróży sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	-16000	✓	b/d	b/d	AAA
127	0000382019	AND SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-7037	✓	✓	✓	AAA
128	0000622188	EAT LIFE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-1867	☹	✓	✓	AAA
129	0000643862	N-Adventures sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	20148	✓	✓	✓	AAA
130	0000478806	VIVALDI PODRÓŻE NA CZTERY PORY ROKU SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	17683	✓	✓	✓	AAA
131	0000553668	Wandrus Travel	2018-01-01	2018-12-31	2822	✓	✓	✓	AAA
132	0000199779	T.T.RICARDO-JUNIOR SP.Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	9131	✓	✓	✓	AAA
133	0000444107	FEZ SPÓŁKA Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	-12526	☹	☹	✓	CCC+
134	0000657148	LISOWCZYCY SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	12466	✓	✓	✓	AAA
135	0000644847	SUPER-TRAVEL SPŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	31880	✓	✓	✓	AAA
136	0000709170	BPE AKADEMOS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2017-12-13	2018-12-31	6088	✓	✓	✓	AAA
137	0000519173	Tropem Przygody Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	13124	✓	✓	✓	AA+
138	0000580356	GRAMYDLADZIECI - CREATIVE FUN SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ SPÓŁKA KOMANDYTOWA	2018-01-01	2018-12-31	1342	✓	✓	✓	AA-
139	0000692736	TIKI TAKA WYJAZDY RODZINNE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2017-08-28	2018-12-31	11710	✓	✓	✓	AAA
140	0000514133	Discover Poland Karolina Lis spółka komandytowa	2018-01-01	2018-12-31	47772	✓	✓	✓	AAA
141	0000364616	ALISMA-TOURS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	21888	✓	✓	✓	AAA
142	0000601829	MOTOTURIST Sp. z o.o	2018-01-01	2018-12-31	2437	☹	☹	✓	D
143	0000271515	SHERPA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	7551	☹	☹	✓	D
144	0000699026	Navigarecharter Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2017-10-04	2018-12-31	-30016	☹	✓	✓	B-
145	0000661142	APJD SPORT&ART&TRAVEL SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	17462	✓	✓	✓	AAA
146	0000728121	2 WHEELS TRAVELS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-04-18	2018-12-31	22330	✓	✓	✓	BBB
147	0000477118	TUR-TUR Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	12498	✓	✓	✓	AAA

Lp.	KRS	Nazwa	Okres Od	Okres Do	Wynik netto	SSII	mP	PS	Rating
148	0000724257	SANA TOUR Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	-11653	☹️	b/d	b/d	D
149	0000571183	ADVENTURE BOUTIQUE SP. Z O. O.	2018-01-01	2018-12-31	1030	☹️	b/d	b/d	B
150	0000750594	Biuro Przewodników	2018-09-28	2018-12-31	8297	✓	b/d	✓	b/d
151	0000448047	JOY EVENT SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-1697062	✓	b/d	☹️	AAA
152	0000576570	OPERATORS SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	22003	✓	✓	✓	B-
153	0000729780	CENTRUM TURYSTYCZNO-REKREACYJNE HAPPY TIME SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-04-26	2018-12-31	511	☹️	☹️	✓	CCC+
154	0000548872	TRAVEL PROFESSIONAL GROUP POLAND SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-218144	☹️	☹️	✓	D
155	0000741636	BIURO PODRÓŻY FILKAR TRAVEL SPÓŁKA Z O.O.	2018-07-23	2018-12-31	-116648	☹️	b/d	b/d	D
156	0000673270	FIRST CLASS GREECE SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-3742	☹️	☹️	✓	D
157	0000584352	TOP Touristik spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	72	☹️	☹️	✓	D
158	0000422059	Travel Dream Sp. z o.o.	2018-01-01	2018-12-31	-1626	☹️	☹️	-	D
159	0000694272	TURKUS TIME SP. Z O.O.	2017-07-27	2018-12-31	-9535	☹️	✓	✓	D
160	0000757947	Biuro Podróży HITSPOUT-TRAVEL Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2018-01-01	2018-12-31	-767	✓	✓	✓	AAA
161	0000730074	CENTRUM TURYSTYCZNO-REKREACYJNE HAPPY TIME SPORT I REKREACJA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-04-27	2018-12-31	190	☹️	✓	✓	BB-
162	0000627155	AKTIVNORSKE SP. Z O.O.	2018-01-01	2018-12-31	-29409	☹️	b/d	b/d	D
163	0000630619	OTUYOU SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-32625	✓	☹️	☹️	AAA
164	0000684912	VIVA POLONIA SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-5761	☹️	b/d	b/d	D
165	0000251317	COMFORT CLUB SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	2018-01-01	2018-12-31	-3023	☹️	b/d	b/d	D
166	0000403392	Nautica Incentive Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w upadłości	2018-01-01	2018-12-31	-3039	☹️	b/d	b/d	D
167	0000738068	DOMS Sp. z o. o.	2018-05-16	2018-12-31	-11474	✓	b/d	b/d	b/d

” W przypadku aż 18% podmiotów z próby kapitał własny nie pozwala na pokrycie straty za rok 2018. Skala problemu jest tak wielka, że średnia suma kapitałów obcych (zobowiązań wobec podmiotów zewnętrznych) całej próby jest dwa razy większa niż cały średni majątek...



## „Kupiłem usługę od biura turystycznego zagrożonego upadłością. Czy powinienem się bać?”

W przypadku zakupu wycieczki od przedsiębiorstwa o słabym ratingu lub wprost zagrożonego upadłością konsumenci nie mają zasadniczo powodów do obaw.

---

Nawet gdyby przedsiębiorca turystyczny zgłosił niewypłacalność, istnieją przepisy chroniące klientów niewypłacalnego przedsiębiorcy turystycznego, tak, aby mogli oni kontynuować urlop lub otrzymać zwrot wniesionych wpłat.

---

Organizatorzy turystyki i przedsiębiorcy ułatwiający nabywanie powiązanych usług turystycznych są zobowiązani m.in. zapewnić podróżnym na wypadek swojej niewypłacalności:

- pokrycie kosztów kontynuacji imprezy turystycznej lub kosztów powrotu do kraju, obejmujących w szczególności koszty transportu i zakwaterowania;
- zwrot wpłat wniesionych tytułem zapłaty za imprezę turystyczną lub każdą opłaconą usługę przedsiębiorcy ułatwiałemu nabywanie powiązanych usług turystycznych, w przypadku gdy z przyczyn dotyczących przedsiębiorców turystycznych lub osób, które działają w ich imieniu, impreza turystyczna lub którakolwiek opłacona usługa przedsiębiorcy ułatwiałemu nabywanie powiązanych usług turystycznych nie została lub nie zostanie zrealizowana;

- zwrot części wpłat wniesionych tytułem zapłaty za imprezę turystyczną odpowiadającą części imprezy turystycznej lub za każdą usługę opłaconą przedsiębiorcy ułatwiałemu nabywanie powiązanych usług turystycznych odpowiadającą części usługi, która nie została lub nie zostanie zrealizowana z przyczyn dotyczących organizatora turystyki lub przedsiębiorcy ułatwiałego nabywanie powiązanych usług turystycznych, lub osób, które działają w ich imieniu (art. 7 ust. 1 ustawy z dnia 24 listopada 2017 r. o imprezach turystycznych i powiązanych usługach turystycznych (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 548; dalej: Ustawa)<sup>6</sup>.

W tym celu przedsiębiorcy turystyczni powinni posiadać gwarancje bankowe lub gwarancje ubezpieczeniowe, umowy ubezpieczeniowe na rzecz podróżnych lub posiadać umowy o turystyczny rachunek

---

<sup>6</sup> Niniejszy raport został sporządzony według stanu prawnego obowiązującego na dzień 31 lipca 2019 r.

powierniczy, a także dokonywać terminowych wpłat składek na Turystyczny Fundusz Gwarancyjny (art. 7 ust. 2 Ustawy).

Gdyby do niewypłacalności doszło, przedsiębiorca turystyczny przekazuje właściwemu marszałkowi województwa wykaz umów turystycznych, które nie zostały lub nie zostaną zrealizowane, wraz z numerami telefonów kontaktowych podróżnych oraz dane kontaktowe pilota wycieczek lub osoby reprezentującej przedsiębiorcę turystycznego, którzy sprawują opiekę nad podróżnymi (art. 13 ust. 1 Ustawy). Wśród działań, jakie podejmuje na tym etapie marszałek województwa, jest m.in. prowadzenie działań związanych z organizacją powrotu podróżnych do kraju,

jeżeli organizator turystyki lub przedsiębiorca ułatwiający nabywanie powiązanych usług turystycznych, wbrew obowiązkowi, nie zapewnia tego powrotu (art. 14 ust. 1 Ustawy).

W przypadku gdy zabezpieczenia finansowe okażą się niewystarczające na pokrycie kosztów kontynuacji imprezy turystycznej lub kosztów powrotu podróżnych do kraju, uruchamiane są środki z Turystycznego Funduszu Gwarancyjnego w trybie art. 20 Ustawy. Turystyczny Fundusz Gwarancyjny wypłaca podróżnym również kwoty na pokrycie kosztów i zwrot wpłat w trybie art. 21 w zw. z art. 7 ust. 1 pkt 1 Ustawy, niezwłocznie po weryfikacji zgłoszeń podróżnych.

## Szczegółowe uwagi metodologiczne

### 1. Dobór próby

Opisana w raporcie analiza obejmuje przedsiębiorstwa turystyczne wpisane do Centralnej Ewidencji Organizatorów Turystyki i Przedsiębiorców Ułatwiających Nabywanie Powiązanych Usług Turystycznych, o której mowa w ustawie z dnia 24 listopada 2017 r. o imprezach turystycznych i powiązanych usługach turystycznych (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 548).

Badanie zostało przeprowadzone w oparciu o dane znajdujące się w Ewidencji oraz w Krajowym Rejestrze Sądowym. Z uwagi na ograniczenia w dostępie do danych finansowych badanie ratingowe zostało przeprowadzone w stosunku do:

- spółek z ograniczoną odpowiedzialnością,
- spółek akcyjnych,
- spółek komandytowo-akcyjnych,
- spółek komandytowych (w tym podmiotów oznaczonych w Ewidencji jako „Sp. z o.o. Sp.k.”),
- spółek jawnych.

Z tak uzyskanej próby 1036 podmiotów automatycznie wyeliminowano 590 podmiotów z uwagi na brak dokumentów finansowych w Krajowym Rejestrze Sądowym, stosowany standard rachunkowości niepozwalający na obliczenie ratingu i modeli predykcyjnych (próbę ograniczono do podmiotów, do których stosuje się załącznik nr 1 i 5 ustawy o rachunkowości, nieliczne przypadki MSR/MSSF oceniano indywidualnie) lub nieprzebieście restrykcyjnego procesu walidacji poprawności danych.

Tak uzyskaną grupę zawężono wyłącznie do spółek, które w sprawozdaniu finansowym lub rejestrze KRS wskazały przeważający przedmiot działalności kod PKD z działu 79 (działalność organizatorów turystyki, pośredników i agentów turystycznych oraz pozostała działalność usługowa w zakresie rezerwacji i działalności z nią związane). Ostateczna wielkość próby to 167 podmiotów.

### 2. Zastosowane wskaźniki finansowe

#### a) EM Score (rating)

Do badania ratingowego wybraliśmy powszechnie używaną w praktyce audytorskiej wielowymiarową analizę dyskryminacyjną Edwarda I. Altmana (tzw. Altman Z-Score). W niniejszym opracowaniu skorzystano ze wskaźnika EM Score (zwanego także Z<sup>1</sup>), przystosowanego do analizy rynków wschodzących, opracowanego w 1995 r., w jego udoskonalonej wersji z 2006 r.:

$$EM\ Score = 6,56 \times X_1 + 3,26 \times X_2 + 6,72 \times X_3 + 1,05 \times X_4 + 3,25$$

gdzie:

- $X_1$  = kapitał pracujący / aktywa ogółem
- $X_2$  = zyski zatrzymane / aktywa ogółem
- $X_3$  = EBIT / aktywa ogółem
- $X_4$  = kapitał własny / zobowiązania ogółem

O użyciu EM Score do badania ratingowego zdecydowało przede wszystkim powszechność jego używania – rating ten jest powszechnie uznawanym standardem do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw rynków wschodzących. Od tej metodologii wywodzą się wszystkie modele analizy dyskryminacyjnej.

#### b) Stępień-Strąk II

SSII jest wielowymiarowym modelem logitowym opracowanym przez Pawła Stępnia i Tomasza Strąka. W wersji zastosowanej na potrzeby niniejszego badania pozwala on na ocenę zagrożenia bankrutem w okresie 12 miesięcy.

$$P = \frac{1}{(1 + \exp(-M))}$$

gdzie:

- $M = 4.27 \times X_1 + 2.00 \times X_2 - 7.78 \times X_3 + 5.83$
- $X_1$  = zysk na działalności gospodarczej / kapitał całkowity
- $X_2$  = kapitał pracujący / kapitał całkowity
- $X_3$  = kapitały obce / kapitał całkowity

#### c) model poznański

mP jest modelem wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej, opracowanym przez Mirosława Hamrola, Bartłomieja Czajka i Macieja Piechockiego z Katedry Analizy Finansowej i Strategicznej Akademii Ekonomicznej w Poznaniu. Został policzony w następujący sposób:

$$mP = 3.562 \times X_1 + 1.588 \times X_2 + 4.288 \times X_3 + 6.719 \times X_4 - 2.368$$

gdzie:

- $X_1$  = wynik finansowy netto / majątek całkowity
- $X_2$  = (majątek obrotowy - zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
- $X_3$  = kapitał stały / majątek całkowity
- $X_4$  = wynik finansowy ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży

#### d) Pogodzińska-Sojak

PS jest prostym modelem analizy dyskryminacyjnej, bazującym jedynie na wskaźniku płynności oraz wskaźniku rentowności. Został opracowany w 1995 r. przez Marzannę Pogodzińską i Sławomira Sojaka jako jeden z pierwszych modeli dostosowanych do gospodarki polskiej. Przy jego ocenie należy mieć na uwadze, iż jest to model o dużej tolerancji: większość ryzyk związanych z zagrożeniem bankrutem pozostaje niezidentyfikowanych przez ten model.

$$PS = 0,644741 \times X_1 + 0,912304 \times X_2$$

gdzie:

- $X_1$  = (aktywa bieżące - zapasy) / zobowiązania bieżące
- $X_2$  = zysk brutto / przychody ze sprzedaży

### 3. Bibliografia

- Altman E., Hartzell J., Peck M., A Scoring System for Emerging Market Corporate Bonds, 1995.
- Altman E., Hotchkiss E., Corporate Financial Distress and Bankruptcy, 2006.
- Byszewska-Dawidek M., Analiza sytuacji biur podróży na rynku polskim w: Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula, 3/2015.
- Stępień P., Strąk T., Wielowymiarowe modele logitowe oceny zagrożenia bankrutem polskich przedsiębiorstwa w: red. Zarzecki D., Czas na pieniądź. Zarządzanie finansami. Finansowanie przedsiębiorstw w Unii Europejskiej, 2004.
- Hamrol M., Czajka B., Piechocki M., Upadłość przedsiębiorstwa – model analizy dyskryminacyjnej w: Przegląd Organizacji, Nr 6/2004.
- Pogodzińska M., Sojak S., Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w przewidywaniu bankrutem przedsiębiorstw w: Acta Universitatis Nicolai Copernici, Ekonomia XXV, Nauki Humanistyczno-Społeczne, Zeszyt 299/1995.

## Nota prawna

Niniejszy rating (scoring) nie stanowi ratingu kredytowego, o którym mowa w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych (Dz.U. L 302 z 17.11.2009 z późn. zm.). Opisana w raporcie analiza nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej lub innych rekomendacji, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2005 Nr 183 poz. 1538 z późn. zm.).

Autorzy niniejszego raportu działali z należytą starannością i rzetelnością, nie ponoszą jednak odpowiedzialności za działania lub zaniechania Czytelników raportu, a w szczególności odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne lub konsumenne (np. zakup imprez turystycznych, zawarcie kontraktów z przedsiębiorstwem turystycznym), podjęte na podstawie treści zawartych w przedmiotowym raporcie oraz za ewentualne szkody i utracone korzyści poniesione w wyniku tych decyzji. W szczególności nie wskazujemy i nie rekomendujemy konkretnego przedsiębiorstwa turystycznego.

Oceniając rating i modele predykcyjne należy mieć na uwadze, że zostały one obliczone automatycznie bez żadnego dodatkowego istotnego wkładu analitycznego ze strony analityków ratingowych. Przypominamy, że Czytelnicy nie powinni polegać wyłącznie lub mechanicznie na wyniku ratingu i modeli predykcyjnych przy przeprowadzaniu oceny wiarygodności kredytowej danego podmiotu.

Niniejszy raport powstał na podstawie jawnych dokumentów finansowych bez współpracy z podmiotami ocenianymi. W szczególności nie były brane pod uwagę dokumenty księgowe ocenianych podmiotów, nie analizowano także dodatkowych informacji i objaśnień do sprawozdań finansowych.

Należy także mieć na uwadze, iż rozwijane w TIPI Software oprogramowanie, przy użyciu którego dokonano obliczeń na potrzeby ratingu i modeli predykcyjnych, znajduje się obecnie w fazie testowej. Dochowaliśmy wszelkich starań, aby istotnie ograniczyć ryzyko zaistnienia z tego powodu błędów: przed dokonaniem obliczeń poprawność każdego sprawozdania finansowego jest potwierdzane między innymi w drodze policzenia sum częściowych oraz zgodności wzajemnych zależności wewnątrz bilansu i rachunku zysków i strat. Sprawozdania finansowe, które nie przeszły pomyślnie powyższej walidacji, były eliminowane z próby i w odniesieniu do nich nie były formułowane żadne wnioski.

# Popatrz, zanim skoczysz

Przed ważną decyzją  
Twojej firmy zbadaj swoje  
otoczenie biznesowe

Martwisz się, że biuro podróży upadnie jak będziesz na wakacjach? Tym bardziej może upaść inna firma.

Działalność w biznesie wymaga nieustannego podejmowania decyzji, od których zależy przyszłość Twojej firmy. Wejście na kurczący się rynek, współpraca z kontrahentem na skraju bankructwa lub nietrafiona inwestycja mogą zniszczyć Twoją firmę.

Pamiętaj, zanim rozpoczniesz inwestycję / projekt / działalność ważne jest aby zgromadzić jak najwięcej informacji o otoczeniu (o konkurentach jak i kontrahentach).

## O TIPI Software

Oferujemy usługi z zakresu danych i analiz finansowych. Pomagamy szczegółowo poznać i zrozumieć dowolną branżę.

