

Elżbieta Marciszewska  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

## Wpływ kryzysu gospodarczego na wyniki finansowe europejskich i amerykańskich linii lotniczych

Skutki ostatniego kryzysu gospodarczego odczuły wszystkie sektory gospodarki światowej, w tym także sektor lotniczy. Uważa się, że kryzys ten był wydarzeniem bezprecedensowym i wpłynął na wszystkie elementy łańcucha wartości w transporcie lotniczym<sup>1</sup>. Jeszcze raz okazało się, że jest to sektor szczególnie wrażliwy na zmiany koniunkturalne w gospodarce i sytuacje kryzysowe, reagujący gwałtownymi spadkami ruchu pasażerskiego i towarowego, a co zatem idzie i spadkiem przychodów oraz efektywności, co obrazują wyniki finansowe operatorów rynku lotniczego. Ścisła zależność pomiędzy światowym PKB a liczbą pasażerów linii lotniczych, jest pochodną elastyczności popytu w stosunku do PKB per capita. Bezpośrednim efektem tej zależności jest z reguły pogorszenie wyników finansowych linii lotniczych. Temu problemowi poświęcono niniejszy referat odnosząc go do głównych przewoźników europejskich i amerykańskich, operujących na połączeniach transatlantyckich. Problematykę tę rozwinęto w kontekście umowy otwartego nieba UE – USA.

### Analiza wpływu kryzysu gospodarczego na kondycję finansową linii lotniczych

Wrażliwość popytu na usługi lotnicze od zmiany dochodów, w transporcie lotniczym uzależniona jest od wielu czynników (m. in. długości trasy, stopnia zamożności społeczeństwa, itp.), ale w skali globalnej widać tu wyraźnie ciągle silną zależność. Badania w tym zakresie prowadził między innymi David Gillen. W ich efekcie doszedł on do wniosku, że elastyczność dochodowa popytu na usługi transportu lotniczego wzrasta wraz ze wzrostem długości lotu<sup>2</sup>. Ma to oczywiście szczególne znaczenie dla linii lotniczych, które działają według różnych modeli biznesowych, a ich podstawowym elementem jest siatka połączeń. Dlatego też w niniejszym referacie podjęto próbę przedstawienia analizy porównawczej wyników finansowych wybranych przewoźników europejskich i amerykańskich, którzy działają na rynku globalnym i bardzo różnie odczuli wpływ kryzysu na ich kondycję finansową, tym bardziej, że oba ich rynki macierzyste, a więc rynek europejski i amerykański objęte zostały od 2008 roku wszechstronną umową, zastępującą dwustronne umowy zawarte przez państwa członkowskie UE ze Stanami Zjednoczonymi. Umowa ta obejmuje przede wszystkim regulacje dotyczące dostępu do rynku. Wprowadza pojęcie „przewoźnik Wspólnoty”, co pozwala liniom lotniczym UE na obsługę tras do USA ze wszystkich portów UE. Umowa znosi ponadto wszelkie ograniczenia na trasach międzynarodowych między UE a USA, także te związane z ustalaniem cen na trasach łączących te dwa rynki. Wprowadza ona również swobodę w wykorzystaniu umów „code-share” dla linii z UE, USA i krajów trzecich oraz wiele innych udogodnień w operowaniu pomiędzy tymi rynkami i krajami trzecimi (między innymi leasing samolotów i załóg, obsługę naziemną samolotów, systemów rezerwacji). Można stwierdzić, że obie strony uzyskały dostęp do swoich rynków, chociaż przywileje piątej wolności w UE dotyczyły tylko linii z USA, przy jednoczesnym braku wzajemności wobec linii UE na rynku Stanów Zjednoczonych, co szczególnie odbiło się na przewoźnikach brytyjskich, głównie British Airways<sup>3</sup>.

Przed dokonaniem analizy skutków finansowych kryzysu jakie odczuły wybrane linie amerykańskie i europejskie należy wskazać na kilka obszarów, w których odbijają się skutki kryzysu w branży lotniczej. Warto tu podkreślić, że nie wszystkie podmioty sektora lotniczego dotknięte zostały kryzysem w równym stopniu. Dotyczył on głównie linii lotniczych, które działają w warunkach zliberalizowanego rynku ich usług i nie są w stanie przerzucić ciężaru efektów kryzysowych na inne podmioty, jak to czynią na przykład porty

<sup>1</sup> Analizę tych skutków znajdujemy w dokumencie Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego: *OPINIA Program pomocy dla lotnictwa europejskiego*. Bruksela 17 grudnia 2009.

<sup>2</sup> D. Gillen: *International Air Passenger Transport in the Future*, Joint Transport Research Centre, Discussion Paper No. 2009-15, December 2009.

<sup>3</sup> *Opinia. Stosunki transatlantyckie w sektorze transportu lotniczego*. Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny. Bruksela 10-11 czerwca 2009.

lotnicze, stosując tak zwaną „regułę odzyskiwania poniesionych kosztów” bądź nadużywając swej konkurencyjnej pozycji jako dostawca usług, podobnie zresztą jak to czynią służby kontroli ruchu lotniczego. Podmioty te podnosząc opłaty za swoje usługi (portowe, nawigacyjne) mogą łagodzić spadek przychodów, spowodowany zmniejszającym się w okresie kryzysu ruchem.

Trzeba też podkreślić, że linie lotnicze kontrolują w sposób bezpośredni tylko około 37% swoich kosztów operacyjnych, a na jedną trzecią tych kosztów wpływają elementy, które są zupełnie poza bezpośrednią kontrolą linii lotniczych. Są to koszty paliwa, opłaty lotniskowe, opłaty na rzecz kontroli ruchu lotniczego. Wzrost opłat lotniskowych w I kwartale 2009 roku liczony na 1 pasażera wynosił średnio 15%. Ceny paliwa lotniczego wzrosły w 2009 roku o 50%, a opłaty na rzecz kontroli ruchu lotniczego w I kwartale 2009 roku wzrosły średnio w Europie o 3,4% (skutek reguły „odzyskiwania poniesionych kosztów”).

Kryzys przyspieszył w sektorze lotniczym szereg działań, które już wcześniej, na skutek wzrostu cen ropy naftowej czy narastającej na rynku konkurencji były podejmowane przez podmioty tego sektora. W 2009 roku opublikowano raport, który został przygotowany na zlecenie Parlamentu Europejskiego przez R. Macario i E. Van de Voorde<sup>4</sup>. W raporcie tym dokonano analizy wpływu kryzysu na poszczególne segmenty rynku oraz wskazano na podstawowe tendencje w całym sektorze, które w wyniku kryzysu zostały ujawnione czy też zintensyfikowane. Dotyczy to dalszej koncentracji, co może grozić wykreowaniem na rynku globalnych graczy nadużywających swojej pozycji i łamiących zasady konkurencji. Również procesy prywatyzacyjne zostały przyspieszone, co dodatkowo wzmacnia pozycję dominującą niektórych przewoźników, którzy aktywni są na rynku M&A. Zintensyfikowana została też konkurencja cenowa, wyniszczająca niektórych operatorów i nieprzyjazna nowym przewoźnikom, którzy mają wysokie koszty związane z wejściem na rynek. Kryzys przyspieszył też procesy eliminacji z rynku najsłabszych operatorów, czego efektem są liczne bankructwa i konsolidacja (wykupy słabszych operatorów przez silniejszych). Szerokiego omówienia raportu R. Macario i E. Van de Voorde dokonał W. Rydzkowski, prezentując najważniejsze jego tezy oraz własne opinie na temat skutków kryzysu i ich wpływu na przyszły kształt sektora lotniczego<sup>5</sup>. Należy zgodzić się z konkluzją ogólną wynikającą z raportu, mówiącą o tym, że kryzys w znaczący sposób wpłynie na procesy konsolidacji i koncentracji w całym sektorze lotniczym. Dotyczyć będzie on wszystkich podmiotów tego sektora i wszystkich rynków kontynentalnych. Bezpośrednią tego przyczyną są ogromne trudności finansowe, które dotknęły linie lotnicze, a pośrednio i porty, chociaż tak jak wcześniej już zaznaczono, przerzuciły one spadek przychodów wynikający ze zmniejszenia popytu na usługi lotnicze i zmniejszenia oferowania ze strony linii na swoich usługobiorców, podnosząc między innymi opłaty lotniskowe.

Spadek ruchu pasażerskiego i towarowego w 2009 roku przełożył się na finanse linii lotniczych, których przychody w 2009 roku wyniosły ogółem 510 mld dolarów i były aż o 62 mld mniejsze niż w roku poprzednim<sup>6</sup>. Mimo znaczących przychodów wiele linii odniosło straty, a tylko nieliczne zyski. Ogółem w 2009 roku przewoźnicy ponieśli straty netto w wysokości 7,9 mld dolarów, a w 2008 roku aż 33,2 mld dolarów, przy zysku 22,2 mld w 2007 roku.

W dalszej części referatu dokonano szczegółowej analizy porównawczej wyników finansowych dwóch wybranych przewoźników amerykańskich i dwóch z rynku europejskiego (UE), którzy w 2008 roku posiadali największy udział w obsłudze rynku przewozów transatlantyckich, a mianowicie Delta Air Lines i Continental Airlines oraz British Airways i Lufthansa<sup>7</sup>. Celem tej analizy jest nie tylko wskazanie na skutki kryzysu dla przewoźników obsługujących segment przewozów transatlantyckich, ale także próba oceny na ile umowa UE – USA wyrównała szanse przewoźników z obu kontynentów na operowanie w warunkach otwartego nieba, a na ile kryzys postawił przed nimi nowe wyzwania, z którymi różnie oni sobie poradzili. Z danych przytoczonych na wykresie 1 i 2 wynika jednoznacznie, że umowa otwartego nieba UE – USA

<sup>4</sup> R. Macario, E. Van de Voorde, *The impact of the economic crisis on the UE air transport sector*, European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Policy Department B: Structural and Cohesion Policies, Transport and Tourism, October 2009.

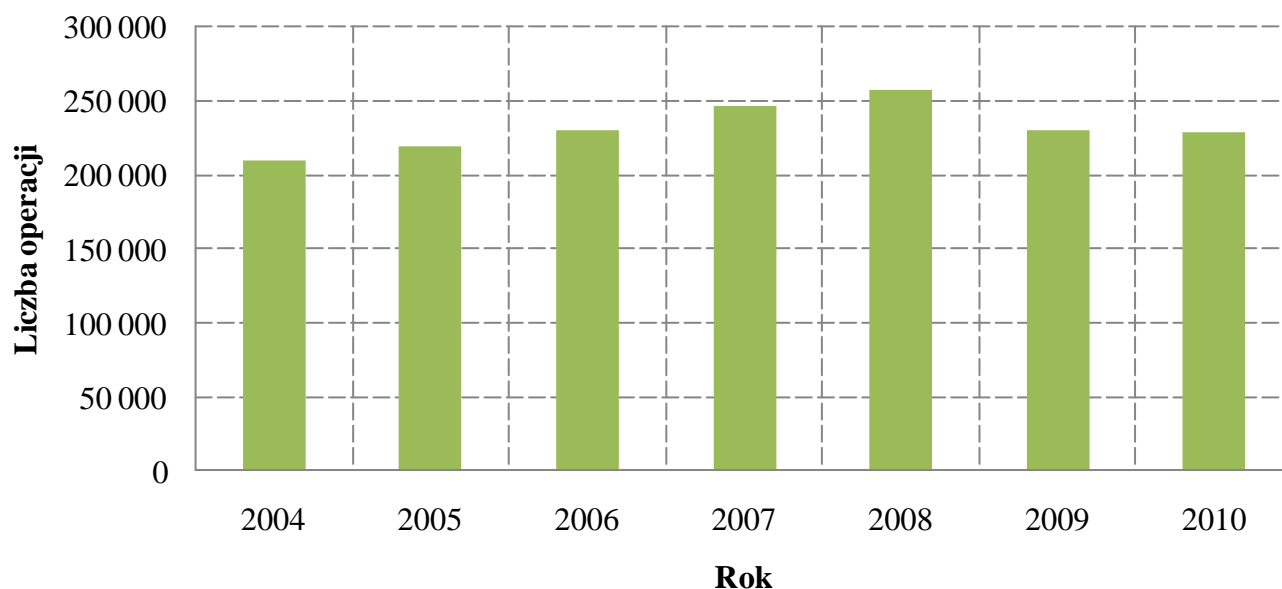
<sup>5</sup> W. Rydzkowski, *Wpływ kryzysu ekonomicznego na transport lotniczy w Unii Europejskiej*. Przegląd Komunikacyjny Nr 3/2010, s. 4-7.

<sup>6</sup> „Biuletyn Informacyjny Lotnictwa Cywilnego” Nr 2/2010: 2009 *Rynek transportu lotniczego w Polsce i na świecie*. Urząd Lotnictwa Cywilnego. OINTiE, Warszawa 2010.

<sup>7</sup> Szczegółowe wskaźniki finansowe i ich prezentację opracowano przy współpracy z M. Pawłowską por: *Wpływ kryzysu gospodarczego i umowy otwartego nieba pomiędzy Unią Europejską a USA na efektywność ruchu lotniczego*. SGH, Warszawa 2011.

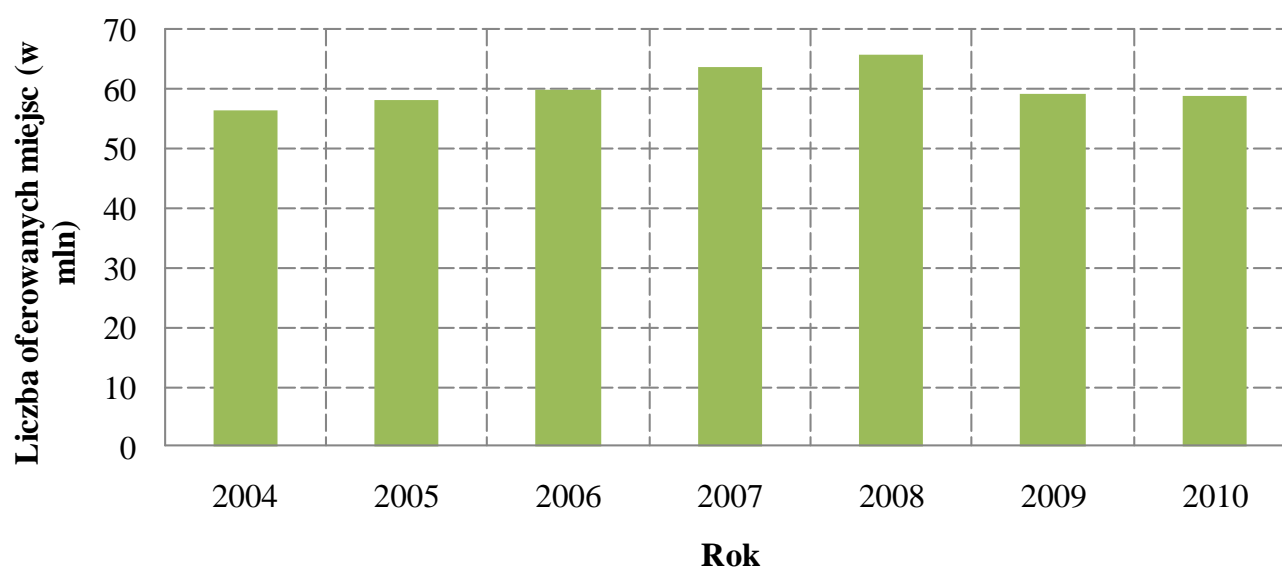
przyczyniła się do zwiększenia oferowania i ruchu na trasach transatlantyckich wraz z jej wejściem w życie w 2008 roku, ale nie był to wzrost trwały, gdyż globalny kryzys spowodował trudności na rynku lotniczym. Spowodowało to pogorszenie sytuacji finansowej przewoźników obsługujących ten rynek, na skutek zmniejszenia oferowania i liczby operacji lotniczych (szczególnie uwidoczniło się to w relacjach USA – Wielka Brytania, gdzie port lotniczy Londyn – Gatwick zredukował znacznie połączenia do USA na rzecz Heathrow<sup>8</sup>).

Wykres 1. Liczba operacji pomiędzy UE a USA w latach 2004 - 2010 (rocznie).



Źródło: M. Pawłowska, *Wpływ kryzysu gospodarczego i umowy otwartego nieba pomiędzy Unią Europejską a USA na efektywność ruchu lotniczego*. SGH, Warszawa 2011.

Wykres 2. Liczba oferowanych miejsc na trasach pomiędzy UE a USA w latach 2004 - 2010 (rocznie).



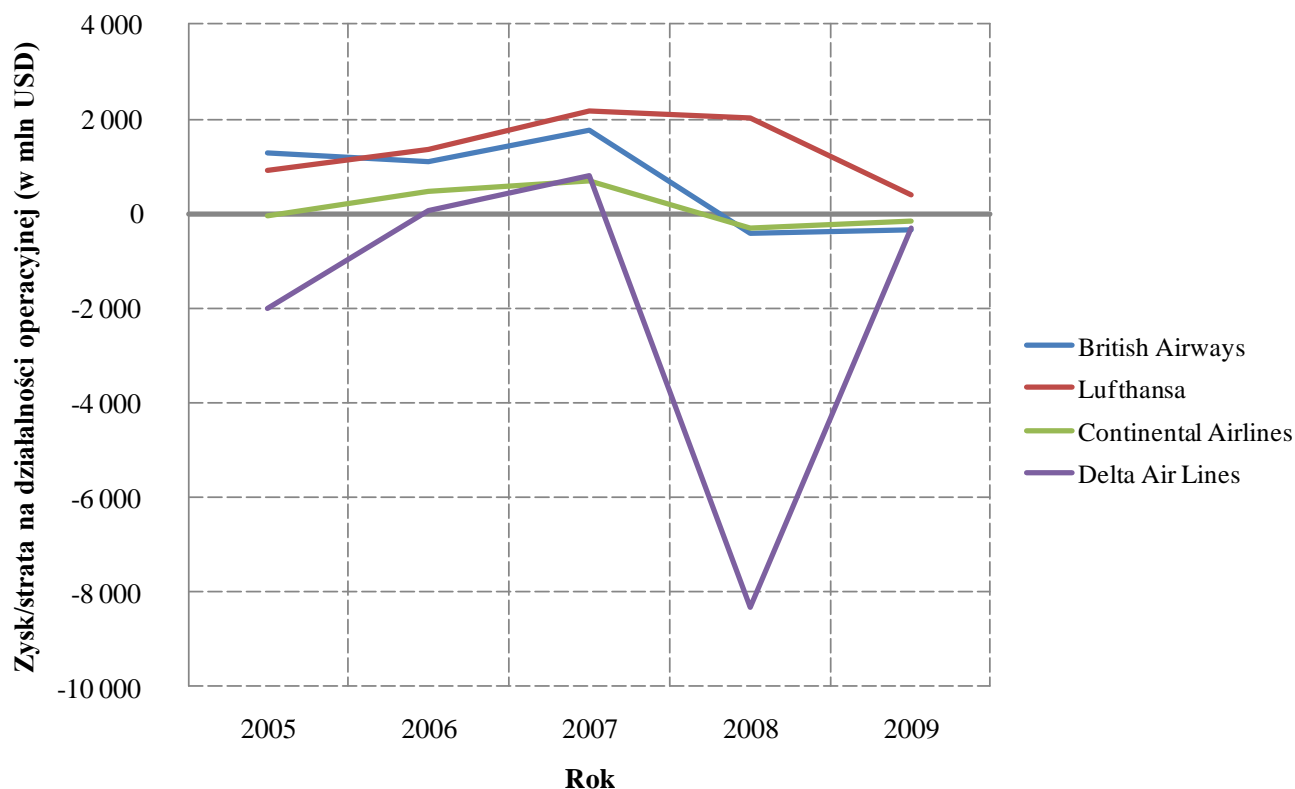
Źródło: jak w wykresie 1.

<sup>8</sup> A. Cosmas, P. Belobaba, W. Swelbar, *The effects of open skies agreement on transatlantic air service levels*. *Journal of Air Transport Management*, Vol 16/2010.

Do przeprowadzenia analizy porównawczej efektywności działania wybranych przewoźników lotniczych z obu kontynentów użyto wskaźników pozwalających ocenić ich kondycję i płynność finansową. Zakresem analizy objęto lata 2005-2009, a więc okres, w którym nastąpiło zarówno podpisanie umowy otwartego nieba pomiędzy UE i USA, a także kiedy wystąpiły zjawiska kryzysowe na rynku lotniczym.

Podstawowym miernikiem efektywności działania każdego przedsiębiorstwa jest wielkość zysku, gdyż obejmuje on wszelkie zdarzenia gospodarcze mające wpływ na rynek finansowy, czego efektem jest poziom przychodów i kosztów operacyjnych.

Wykres 3. Zysk/strata na działalności operacyjnej wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

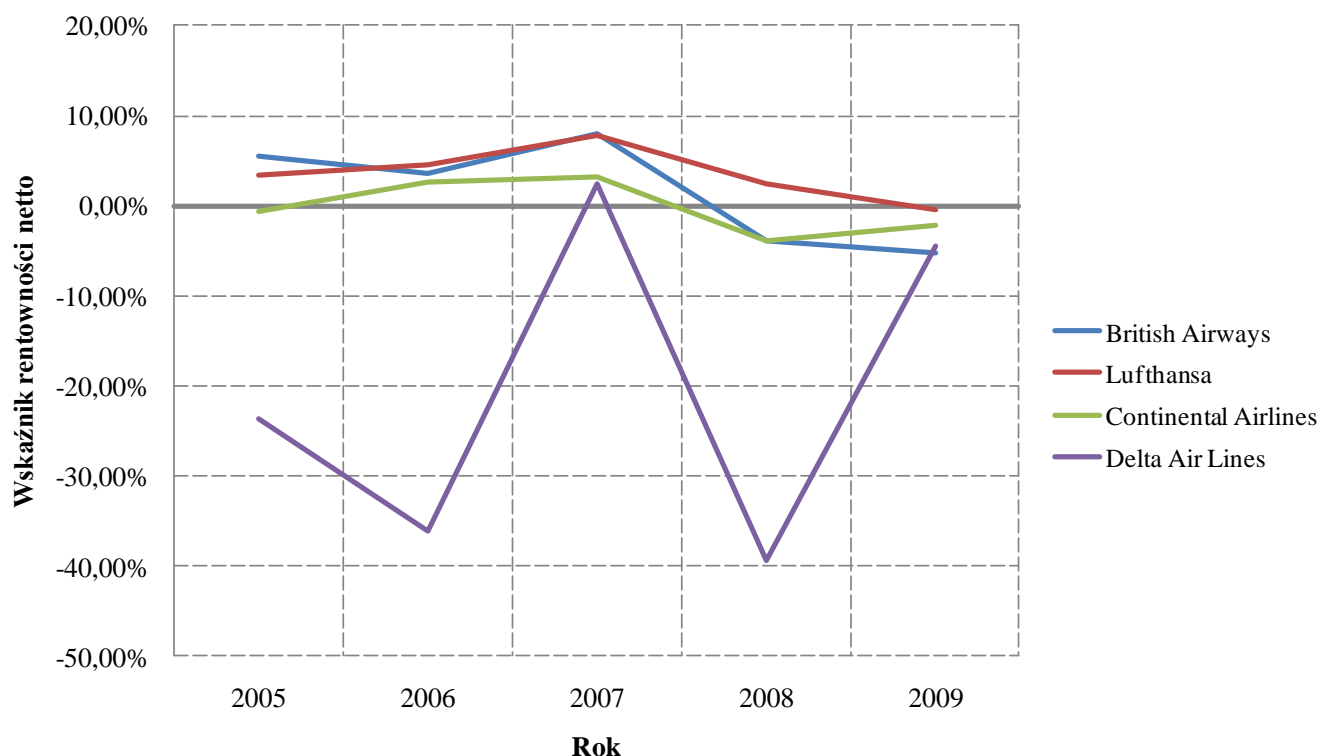
Z wykresu 3 widać bardzo wyraźne załamanie efektywności działania wszystkich linii lotniczych w 2008 roku, chociaż skala jego była bardzo różna, a spadek zysku (stratę) odnotowały przede wszystkim linie amerykańskie Delta Air Lines, na podobnym poziomie miały stratę linie Continental i British Airways, zaś Lufthansa utrzymała zysk do 2008 roku na poziomie roku 2007, a dopiero w 2009 roku zaznaczył się tu znaczny spadek efektywności. W przypadku Delta Air Lines ogromny spadek wynikał z odpisu z tytułu utraty wartości firmy, rzędu 7 mld USA, co wynikało z fuzji Delta i Northwest Airlines. Wszyscy przewoźnicy dotknięci byli także drastycznym wzrostem cen ropy naftowej przy niezmiennym lub nieznacznie zmienionym poziomie przychodów w stosunku do roku 2007.

Podobnie jest w przypadku wskaźnika zysku, wszystkie analizowane linie zanotowały problemy z rentownością. Należy rozpatrywać ją w wielu aspektach, może ona obejmować różne kategorie zysku oraz wielkości, do których zysk jest odnoszony<sup>9</sup>. W prezentowanej analizie wykorzystano cztery wskaźniki dochodowości: operacyjnej, netto, aktywów i kapitału własnego.

Wskaźnik rentowności operacyjnej informuje o sytuacji finansowej przewoźnika, pokazuje relacje zysku operacyjnego do przychodów operacyjnych. Tu również Lufthansa odnotowała najlepsze wyniki utrzymując cały czas dodatnią rentowność operacyjną, chociaż też od 2008 roku zaznaczył się tu trend spadkowy. Nieco inaczej wyglądały wskaźniki rentowności netto, gdzie także Lufthansa osiągnęła w 2009 roku ujemną wartość tego wskaźnika (por. wykres 4).

<sup>9</sup> Zob. W. Garbusewicz, *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.

Wykres 4. Wskaźnik rentowności netto wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

Zysk netto, a tym samym i dochodowość netto są najważniejszą kategorią efektywności finansowej, gdyż podział zysku netto (więc po odliczeniu podatku dochodowego) podlega samodzielnym decyzjom przedsiębiorstwa i może być przeznaczony do różnych celów. Jego wartość wskazuje ile w każdej jednostce przychodu przedsiębiorstwo osiąga zysku netto. W przypadku Delta Air Lines, już w 2006 roku wskaźnik rentowności netto był bardzo niekorzystny (-36%). Było to skutkiem postawienia tego przewoźnika w stan upadłości i restrukturyzacji, która znacznie obniżyła poziom zysku dla działalności operacyjnej. Trzeba jednak podkreślić, że od 2008 roku Delta Air Lines zarówno w przypadku rentowności operacyjnej jak i netto zanotowała bardzo szybkie trendy pozytywne. Było to zapewne także wynikiem fuzji z Northwest. Obok wskaźników odzwierciedlających relacje przychody/koszty ważnym zagadnieniem jest analiza rentowności majątku, czyli zdolności do generowania zysku przez posiadane przez przewoźnika aktywa.

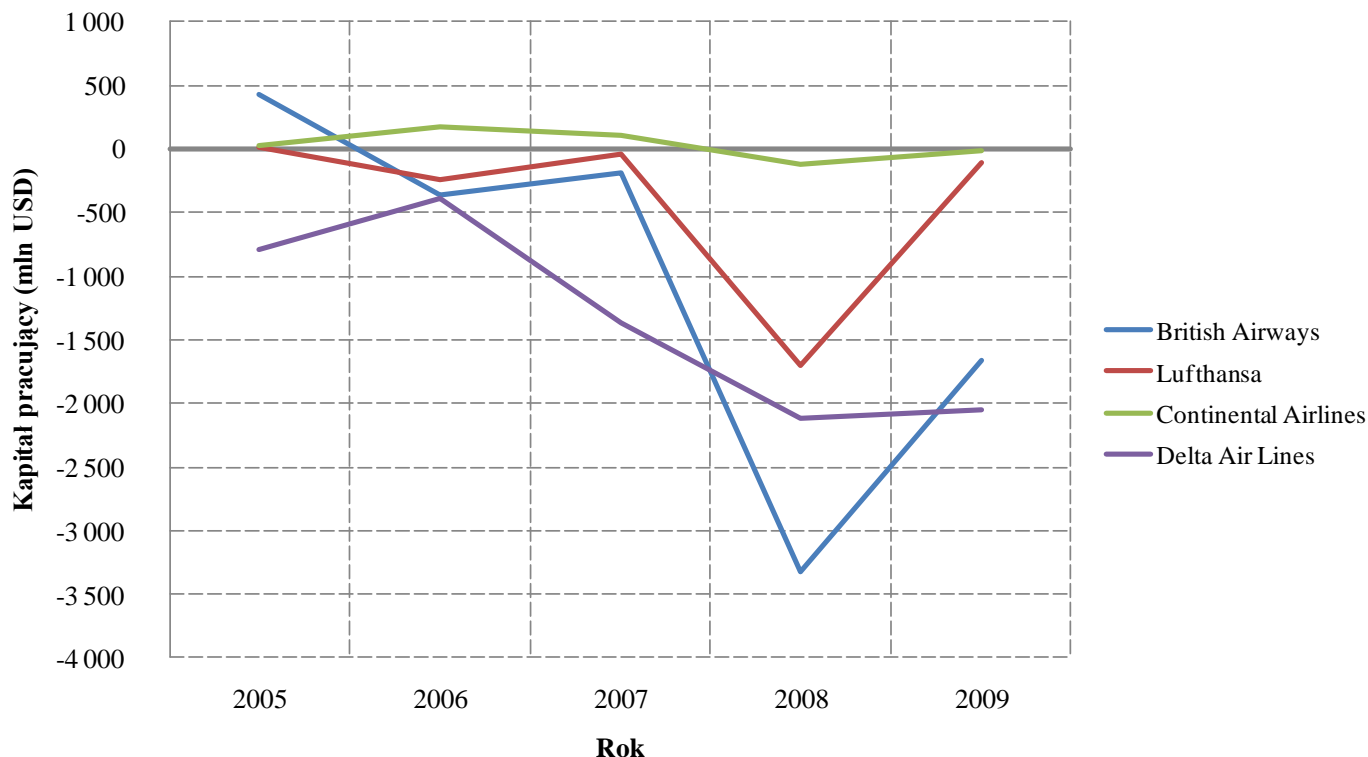
W przypadku badanych linii analizowano zdolność majątku do generowania zysku operacyjnego. Tutaj okazało się, że wyniki analizy pokazują bardzo podobne tendencje jak w przypadku wskaźnika zysku na działalności operacyjnej, co świadczy o tym, że w badanym okresie aktywa przewoźników lotniczych nie uległy zasadniczym zmianom.

Tylko Delta, na skutek fuzji z Northwest Airlines zwiększyła o prawie 40% swój stan posiadania w stosunku do 2007 roku, co jednak i tak w wyniku dramatycznej obniżki zysku operacyjnego dało ostatecznie obniżenie wskaźnika rentowności aktywów z 2,5% w 2007 roku do -18,5% w 2008 roku.

Podsumowując ten fragment analizy finansowej można stwierdzić, że najlepiej spośród badanych czterech przewoźników radziła sobie w latach 2005 – 2009 Lufthansa, nieco gorsze rezultaty finansowe miały amerykańskie linie Continental i drugi badany europejski przewoźnik o największym udziale w rynku transatlantyckim British Airways. Najgorzej w tej analizie porównawczej wypadła Delta Air Lines, co wynika z przebiegu procesów restrukturyzacyjnych i fuzji tego przewoźnika z Northwest. Trzeba tu jednak podkreślić, że od 2008 roku wszystkie wskaźniki finansowe uległy znacznej poprawie, co świadczy o tym, że przeprowadzone drastyczne działania dały rezultaty i poprawiły znacznie sytuację finansową tego przewoźnika lotniczego, chociaż ciągle notował on ujemne wskaźniki finansowe.

W drugim etapie analizy finansowej dokonano oceny płynności finansowej wybranych linii lotniczych, gdyż w ten sposób można ocenić ich zdolności do terminowego regulowania bieżących zobowiązań, a więc takich, których termin zapłaty nie przekracza jednego roku. Tutaj ważną kategorią jawi się wartość kapitału pracującego, który stanowi różnicę pomiędzy aktywami bieżącymi a bieżącymi zobowiązaniami. Kapitał pracujący badanych linii lotniczych ilustruje wykres 6.

Wykres 6. Kapitał pracujący wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

Trzeba podkreślić, że wartość kapitału pracującego nie może być podstawą do porównań linii lotniczych, ze względu na to, że są to podmioty o bardzo różnej wielkości aktywów ogółem, taka analiza jest jednak przydatna do oceny trendów na przestrzeni badanego okresu. Widać tu wyraźnie, że w 2008 roku wszyscy badani przewoźnicy mieli ujemną wartość kapitału pracującego, co ograniczało ich rozwój, ze względu na brak aktywów obrotowych, które mogłyby być wykorzystane w bieżącej działalności, szczególnie w okresie kryzysu.

W większości przypadków było to skutkiem wzrostu zobowiązań z tytułu spłaty kredytów długoterminowych oraz pochodnych instrumentów finansowych, przy jednoczesnym spadku środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych. Tutaj tylko Continental zanotował stosunkowo dobre wskaźniki kapitału pracującego. Podobnie jak w przypadku kapitału pracującego, również wskaźniki płynności w 2008 roku były bardzo niekorzystne, co pokazuje wykres 7.

Widać wyraźnie, że aktywa obrotowe nie wystarczały na pokrycie bieżących zobowiązań. Najgorszą sytuację pod tym względem miały linie British Airways, gdyż ich aktywa tylko w 57% pokrywały bieżące zobowiązania. Trzeba jednak podkreślić, że od 2008 roku wszyscy przewoźnicy zanotowali wzrost wskaźnika płynności bieżącej i jest to tendencja optymistyczna, szczególnie w przypadku Lufthansy i Continental, gdzie wysokość wskaźnika zbliża się do 1, a więc do poziomu przyjmowanego jako optymalny<sup>10</sup>.

Podmioty rynku lotniczego rozwijają swoją działalność nie tylko w oparciu o kapitały własne, ale korzystają też z różnych form finansowania zewnętrznego, stąd pojawia się problem zadłużenia. Jest to szczególnie ważny problem w obliczu kryzysu i trudnej sytuacji rynkowej, kiedy to linie lotnicze

<sup>10</sup> Według różnych standardów zakłada się, że optymalna wielkość tego wskaźnika powinna być na poziomie od 1,2 – 2,0 lub 1,5 – 2,0 zob.: W. Gabrusewicz op. cit., s. 272.

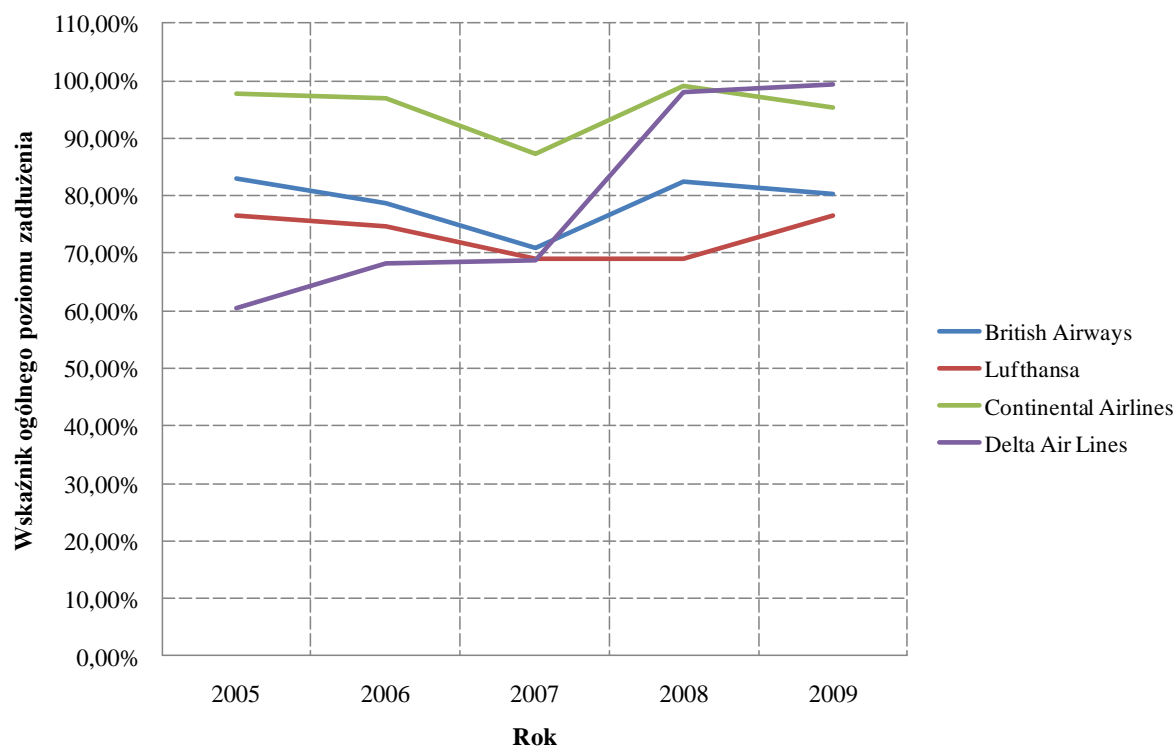
Wykres 7. Wskaźnik bieżącej płynności wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

wspomagają swoje działania kapitałem obcym. Często sytuacja taka dodatkowo komplikuje się, ze względu na różne zachowania rynków finansowych, które też mają problemy a szczególnie widać to było podczas ostatniego kryzysu. Stąd też poziom zadłużenia z reguły obciążony jest dużym ryzykiem finansowym, ale też bywa, że można tu uzyskać korzyści z pozytywnego oddziaływania dźwigni finansowej. Jak widać na

Wykres 8. Wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

wykreście 8 w badanym okresie wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia przyjmował dla wszystkich porównywanych linii wartości w przedziale 60% - 90%<sup>11</sup>. Szczególnie wysokim zadłużeniem charakteryzowały się w 2008 roku linie amerykańskie, a co gorsza dynamika tego zadłużenia w stosunku do roku 2007 była wysoka, co świadczy o tym, że zarówno Delta jak i Continental sięgały po obce środki, które pozwoliły im przetrwać najgorszy okres kryzysowy.

Podobnie wyglądały wskaźniki udziału kapitałów własnych w finansowaniu majątku. Były one bardzo niskie. Najlepsze wartości w 2008 i 2009 roku notowała Lufthansa 25-30%, najniższe miały linie Continental i Delta – tylko około 5%. Świadczy to o tym, że kryzys znacznie obniżył zdolność linii lotniczych do finansowania majątku (por. wykres 9).

Wykres 9. Wskaźnik udziału kapitałów własnych w finansowaniu majątku wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

Można oczywiście oceniać poziom zadłużenia przy wykorzystaniu jeszcze innych wskaźników, ale ze względu na ograniczone ramy referatu wydaje się, że przytoczone wartości stosunkowo dobrze ilustrują stan kondycji finansowej badanych linii lotniczych.

Na koniec warto przeanalizować jeszcze jeden wskaźnik, który jest podstawą oceny celowości inwestowania w akcje danego podmiotu gospodarczego. Jest to wskaźnik, na bazie którego ocenia się efektywność przedsiębiorstwa a przede wszystkim to jak jest ono postrzegane przez rynek. Wszystkie badane w tym opracowaniu linie lotnicze notowane są na giełdach papierów wartościowych, stąd też była możliwość przedstawienia ich wskaźników rynku kapitałowego. Wybrano tutaj najbardziej popularny z nich tj. wskaźnik zysku netto na akcję. Kształtowanie się tej miary oceny przewoźników lotniczych przez rynek kapitałowy prezentuje wykres 10.

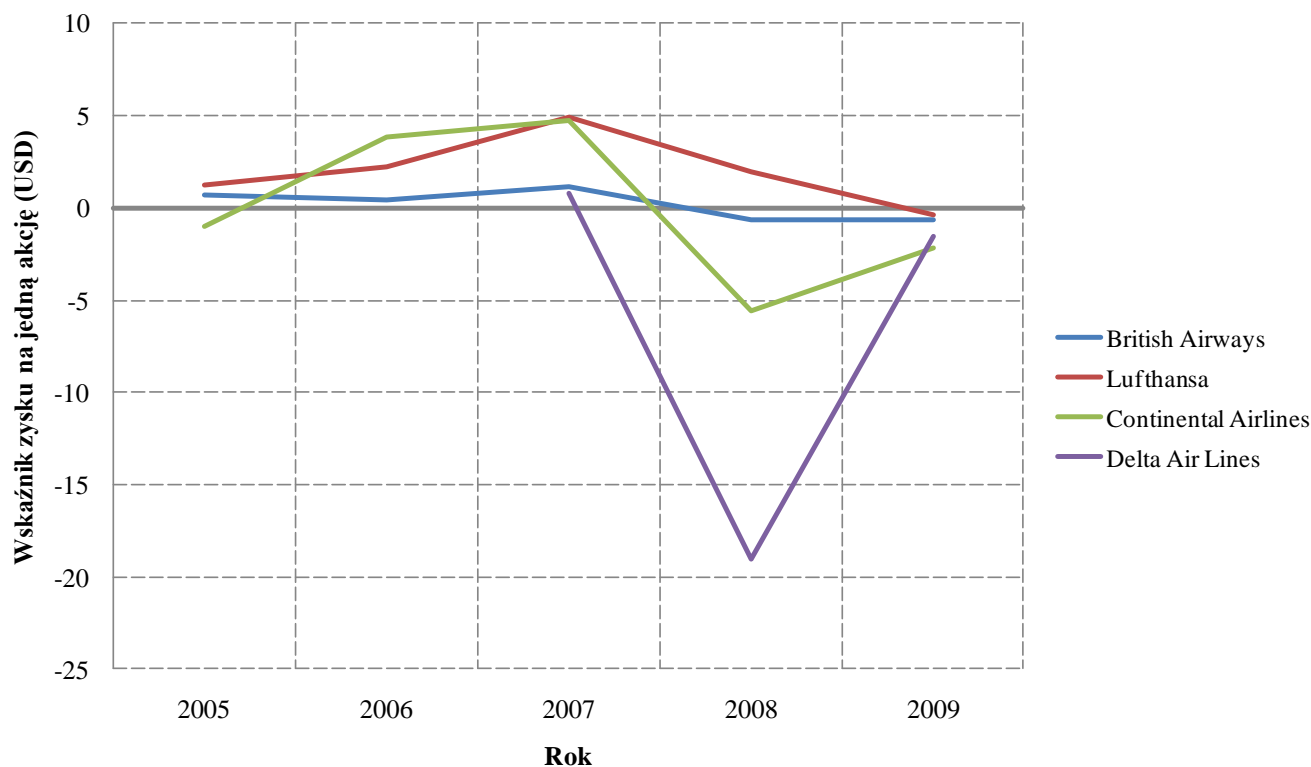
Po roku 2007 sytuacja na rynku akcji zaczęła się pogarszać. Najniższy poziom zysku na akcję zanotowali wszyscy przewoźnicy w roku 2008 a tylko Lufthansa utrzymała wartości dodatnie tego wskaźnika. Najbardziej dotkliwie odczuli spadek notowań swoich akcji (zysku netto na jedną akcję po opodatkowaniu) Delta Air Lines i drugi przewoźnik amerykański Continental Airlines, co można tłumaczyć większym kryzysem na rynku finansowym USA w tym czasie niż w Europie.

Pozytywnym jest to, że linie amerykańskie w 2009 roku znacznie odrobiły straty, chociaż ciągle wskaźnik zysku na akcje przyjmował wartości ujemne. Obie linie europejskie notowały natomiast ciągle, wprawdzie niewielkie ale spadki tego wskaźnika do 2009 roku.

<sup>11</sup> Przyjmuje się, że optymalna wysokość poziomu zadłużenia zawiera się w przedziale 57 - 67%.



Wykres 10. Wskaźnik zysku na jedną akcję wybranych linii lotniczych w latach 2005 - 2009.



Źródło: jak w wykresie 1.

Podobnie niekorzystnie kształtowały się wskaźniki cena/zysk, określające za ile lat inwestycja w dane akcje zwróci się, tu w roku 2009 wszyscy przewoźnicy wykazywali ujemny wskaźnik cena/zysk, co świadczy o złej ich sytuacji i ocenie ze strony inwestorów giełdowych.

W wyniku przeprowadzonej analizy można wskazać na szereg negatywnych skutków jakie przyniósł kryzys gospodarczy dla linii lotniczych. Niezależnie od tego czy dotyczy to operatorów europejskich, czy amerykańskich obsługujących rynek transatlantycki ich sytuacja finansowa uległa znacznemu pogorszeniu, zwłaszcza w 2008 roku. W tym okresie wszyscy analizowani przewoźnicy zanotowali spadek wskaźników rentowności operacyjnej, rentowności aktywów i wskaźników rynku kapitałowego (zysku/akcję). Nastąpiła także bardzo trudna sytuacja jeśli chodzi o zadłużenie. Tutaj najgorzej wypadły linie amerykańskie u których nastąpił znaczny wzrost wskaźnika zadłużenia. Bezpośrednią przyczyną tego był spadek popytu, a co zatem idzie spadek przychodów i zysku lub też generowanie straty netto. Ogromny wpływ na wyniki finansowe miały też rosnące w tym okresie ceny paliwa i inne koszty (na przykład opłaty lotniskowe czy nawigacyjne a także koszty odpowiedzialności wobec pasażerów). Linie lotnicze sięgały po finansowanie zewnętrzne w celu sfinansowania swoich wydatków inwestycyjnych.

Te wszystkie negatywne zjawiska odnotowane szczególnie w 2008 roku zaczęły potem ulegać poprawie a wskaźniki wracały do poziomu sprzed kryzysu. Rok 2010 był już dużo lepszy. W badanym okresie wielu przewoźników zacieśniło kooperację i zintensyfikowało procesy fuzji i przejęć, których głównym celem było uzyskanie większej efektywności operacyjnej działania, a przez to i poprawy wyników finansowych.

Takie działania podjęli także analizowani w referacie przewoźnicy to jest Lufthansa przejmując pakiet kontrolny British Midland, Brussels Airlines i Austrian Airlines, Delta Air Lines i Northwest oraz British Airways i Iberia a także Continental i United Airlines. Przewoźnicy operujący na połączeniach transatlantyckich mieli szczególnie trudną sytuację finansową, gdyż ten segment rynku jest szczególnie wrażliwy na zmiany dochodów ludności, przy jednoczesnym wzroście kosztów paliwa stanowiących znaczny udział w kosztach ogółem. Na okres kryzysu i drastycznego wzrostu cen paliwa przypadło historyczne wydarzenie, a mianowicie wejście umowy otwartego nieba pomiędzy Unią Europejską i Stanami Zjednoczonymi. W roku wejścia umowy w życie zanotowano wzrost liczby operacji lotniczych oraz oferowanych połączeń i miejsc w samolotach. Jednakże tendencja ta nie została utrzymana, co

niewątpliwie było skutkiem kryzysu gospodarczego. Jak wynika z przytoczonych wskaźników finansowych, lepiej sobie poradziły z kryzysem linie europejskie niż amerykańskie, Delta Air Lines skorzystała podobnie jak kilka innych przewoźników w USA z ochrony przed wierzycielami.

Należy oczekiwać, że pozytywne efekty liberalizacji rynku transatlantyckiego wystąpią po powrocie do dobrej koniunktury, tym bardziej, że kryzys wymusił na przewoźnikach konieczne działania restrukturyzacyjne i naprawcze, które niewątpliwie poprawią ich sytuację w przyszłości.

## Streszczenie

W artykule dokonano analizy porównawczej wyników finansowych głównych europejskich i amerykańskich linii lotniczych operujących na rynku transatlantyckim. Problematykę ich efektywności zaprezentowano w kontekście ostatniego kryzysu gospodarczego i umowy otwartego nieba UE – USA, której celem było zliberalizowanie dostępu do obu rynków kontynentalnych. Kryzys jak się okazuje osłabił pozytywne efekty tej umowy, w wyniku czego linie lotnicze poniosły znaczące straty finansowe.

## Literatura

1. Biuletyn Informacyjny Lotnictwa Cywilnego nr 2/2010: *2009 Rynek transportu lotniczego w Polsce i na świecie*, Urząd Lotnictwa Cywilnego. OINTiE, Warszawa 2010.
2. Cosmas A., Belobaba P., Swelbar W.: *The effects of open skies agreement on transatlantic air service levels*. Journal of Air Transport Management, Vol 16/2010.
3. Gabrusewicz W.: *Podstawy analizy finansowej*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2005.
4. Gillen D.: *International Air Passenger Transport in the Future*, Joint Transport Research Centre, Discussion Paper No. 2009-15, December 2009.
5. Macario R., Van de Voorde E.: *The impact of the economic crisis on the UE air transport sector*, European Parliament, Directorate General for Internal Policies, Policy Department B: Structural and Cohesion Policies, Transport and Tourism, October 2009.
6. Pawłowska M.: *Wpływ kryzysu gospodarczego i umowy otwartego nieba pomiędzy Unią Europejską a USA na efektywność ruchu lotniczego*, SGH, Warszawa 2011.
7. Program pomocy dla lotnictwa europejskiego. Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny, Bruksela 2009.
8. Rydzkowski W.: *Wpływ kryzysu ekonomicznego na transport lotniczy w Unii Europejskiej*, Przegląd Komunikacyjny nr 3/2010.
9. *Stosunki transatlantyckie w sektorze transportu lotniczego*, Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny, Bruksela 2009.