

THE INFLUENCE OF THE CORONA CRISIS ON THE AVIATION INDUSTRY - THE CASE OF CROATIA AIRLINES D.D.

UTJECAJ KORONA KRIZE NA ZRAKOPLOVNU INDUSTRIJU – SLUČAJ CROATIA AIRLINES D.D.

BUNETA, Anđelka & GALIĆ, Ivana

Abstract: Based on currently available data, the aim of this paper, is to analyze the impact of the coronavirus pandemic on the aviation industry on the example of the Croatian national airline Croatia Airlines d.d., especially on its liquidity, productivity and working capital as an indispensable segment of overall liquidity management compared to the year before the pandemic. The connection between liquidity and government incentives, as a measure for business sustainability, is analyzed, and it wants to examine whether the financial situation has improved or worsened compared to the pre-pandemic year. Considering that satisfactory liquidity is a necessary precondition for profitable

Key words: liquidity, productivity, working capital, incentives, corona crisis

Sažetak: Cilj rada je temeljem trenutno raspoloživih podataka analizirati utjecaj pandemije korona virusa na zrakoplovnu industriju na primjeru hrvatskog nacionalnog zračnog prijevoznika Croatia Airlines d.d., poglavito na njenu likvidnost, produktivnost i radni kapital kao neizostavan segment upravljanja cjelokupnom likvidnošću u odnosu na godinu prije izbijanja pandemije. Provedena analiza dovela je do zaključka da kompanija ne bi preživjela 2020. godinu bez financijske injekcije vlasnika.

Ključne riječi: likvidnost, produktivnost, radni kapital, poticaji, korona kriza



Authors' data: Anđelka, Buneta, dr. sc., Libertas međunarodno sveučilište; e-mail: abuneta@libertas.hr; Ivana, Galić, struc. spec.oec., student, e-mail: milivana@gmail.com

1. Uvod

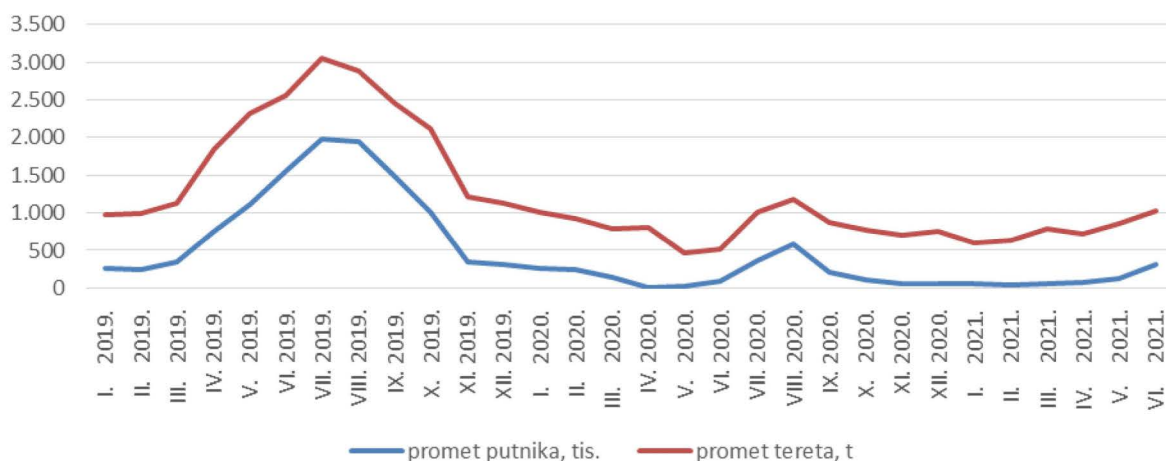
Pandemija uzrokovana korona virusom ekonomski je devastirala globalnu zrakoplovnu industriju. U cilju zaštite stanovništva i širenja zaraze, vlade država svijeta primjenjivale su restriktivne mjere u vidu zatvaranja granica, ograničavanja kretanja ljudi, zatvaranja obrazovnih institucija i prelazak zaposlenika na „rad od kuće“, gdje god je to bilo moguće. Posljedično takove mjere su se odrazile na drastičan pad potražnje za putovanjima, otkazivanjem velikog broja letova, a time i smanjenjem prihoda iz redovne djelatnosti aviokompanija. U svrhu održivosti poslovanja zbog značajnog smanjenja prihoda, zrakoplovna industrija nastojala se prilagoditi interventnim rezanjem troškova poslovanja, pa čak i otpuštanjem određenog broja zaposlenika u svim sektorima. Neke su i bankrotirale (Virgin Atlantic, češki CSA, britanski Flybe, Avianca Holdings). Međunarodno udruženje zračnih prijevoznika IATA obratilo se vladama država svijeta za financijsku pomoć zrakoplovnoj industriji u vidu izravnih financijskih potpora, kredita, jamstva na kredite, podrške tržištima korporativnih obveznica ili poreznih olakšica [8]. Vlade su interventno reagirale konkretnim mjerama, a zahvaljujući upravo tim financijskim potporama, mnoge zrakoplovne kompanije su uspjele preživjeti. Samo na razini 2020. godini radi se o približno 173 milijarde USD raznih oblika pomoći [8]. Bez obzira na visoku financijsku injekciju dodijeljenu zrakoplovnoj industriji, nastavak pandemije i u 2020. te 2022. godini kumulirao je gubitke uslijed smanjenog obujma poslovanja. Iako se podatci druge važne asocijacije Međunarodne organizacije civilnog zrakoplovstva ICAO nešto razlikuju u odnosu na IATA-ove podatke, važno ih je navesti kao još jedan neovisan izvor informacija o razini problema s kojima se suočila zrakoplovna industrija zbog pandemije [9]. Prema njihovim podacima globalni putnički prijevoz u 2020. godini u odnosu na 2019. godinu je pao za 60 posto, odnosno za 2,7 milijardi USD. Ukupno procijenjeni financijski gubitak zračnih prijevoznika za 2020. godinu iznosio je 370 milijardi USD, zračnih luka 115 milijardi USD, a pružatelja usluga u zračnoj plovidbi 13 milijardi USD [9]. Promatra li se samo europski zračni promet, situacija nije ništa bolja. Samo u razdoblju od ožujka do travnja 2020. godine broj letova je smanjen za oko 90 posto u odnosu na isto razdoblje 2019 [14]. Drastično smanjenje broja putnika rezultiralo je vrtoglavi padom prihoda iz redovnog poslovanja. Primjerice, njemačka aviokompanija Lufthansa pretrpjela je ogromne gubitke i otpustila oko 30.000 radnika [6]. Bez pomoći države ne bi uspjela konsolidirati poslovanje. U Europi državnu pomoć, osim kompanije Lufthansa, dobile su i nizozemski KLM 3,4 milijarde eura, francuski Air France 7 milijardi eura, nešto više od milijarde eura zajedno dobili su TUI, TAP Portugal, Finnair i Swiss Airlines [6]. Otežavajući čimbenik za održivost poslovanja zračnih prijevoznika je i činjenica da su u pandemiju ušli zaduženiji u odnosu na druge gospodarske sektore. Upravo taj višegodišnji trend povećanja zaduženosti zahtijevat će dodatna investiranja od strane vlasnika kapitala, a i izrazite napore za očuvanjem likvidnosti [5]. Kao podaci IATA-e za svijet, tako i podaci hrvatskog Državnog zavoda za statistiku (DSZ) potvrđuju negativne utjecaje korona virusa na zračni promet u Hrvatskoj. Ilustracije radi, prema statističkim podacima, u 2019. godini Croatia Airlines d.d. ostvarila je 28.432 letova, a prevezeno je 2,18 milijuna

putnika u 24 različite države svijeta [4]. U 2019. godini ostvarili su ukupni godišnji prihod od rekordnih 233,1 milijuna eura. Upravo zbog ovako dobrih rezultata iskazanih kroz broj letova i prevezenih putnika i tereta, 2019. godina se smatra jednom od najuspješnijih godina u povijesti Croatia Airlines-a. Drastičan pad letova uslijedio je u 2020. godini. Prema podacima DZS-a u 2020. godini u hrvatskim zračnim lukama zabilježen je pad od 81 posto prevezenih putnika u odnosu na 2019. godinu, a prijevoza tereta za 32 posto. Time je i tržišni udio Croatia Airlinesa u 2020. godini pao na svega 36 posto [4]. Kao i mnogim svjetskim i europskim zračnim prijevoznicima, za očuvanje likvidnosti i radnih mjesta, bila joj je neophodna financijska pomoć. Iako se radi o relativno kratkom vremenu od izbijanja pandemije korona virusa za opsežne analize, provedeno je nekoliko istraživanja sa fokusom na likvidnost aviokompanija, ali na nacionalnim razinama. Primjerice, Mamić Sače istražila je utjecaj pandemije na financijsku fleksibilnost zračnih prijevoznika te zaključila da se u kratkom roku financijska fleksibilnost promatranih zračnih prijevoznika pogoršala glede zaduženosti, dok se takav trend promjene nije odrazio na njihovu likvidnost na razini godišnjih financijskih izvještaja [11]. Kako se radi o iznimno malom opusu istraživačkih radova na ovu temu, stoga se ovim radom želi dati stručni doprinos ispitivanjem održivosti poslovanja domaće aviokompanije Croatia Airlines d.d. u uvjetima prije i za vrijeme pandemije. Analizira se utjecaj drastičnog smanjenja prihoda iz redovnog poslovanja na likvidnost, produktivnost i radni kapital, kao bitan segment upravljanja cjelokupnom likvidnošću. Ujedno se želi utvrditi da li postoji povezanost između likvidnosti i državnih poticaja, kao mjere Vlade RH za ublažavanje negativnih posljedica korona krize.

2. Croatia Airlines d.d. prije i za vrijeme korona krize u brojkama

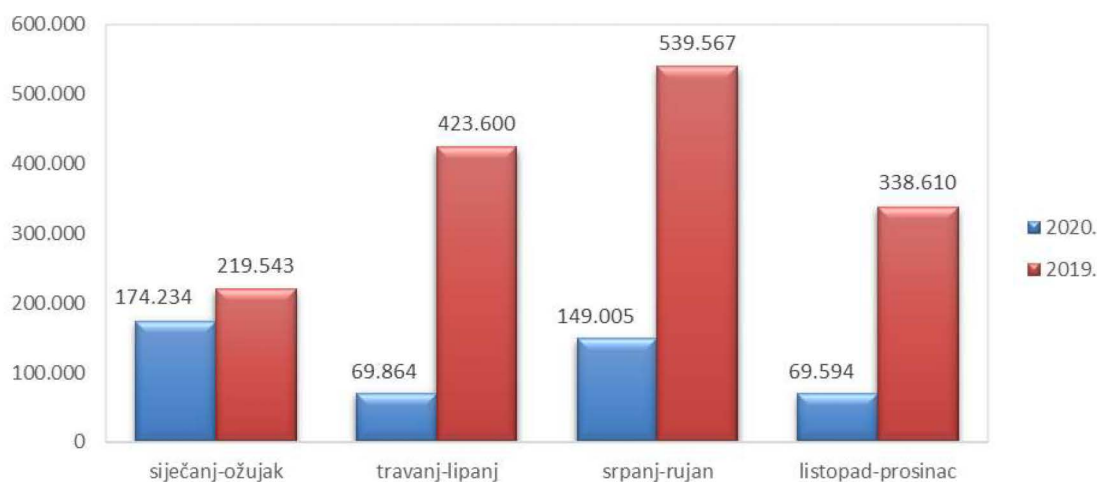
Croatia Airlines d.d. je nacionalna zrakoplovna kompanija u većinskom državnom vlasništvu. Temeljni kapital uplaćen u cijelosti na dan 31.12.2020. iznosio je 277.879.530,00 kn (podijeljen je na 27.787.953 redovnih dionica nominalne vrijednosti 10 kn) [2]. Odlukom Vlade RH temeljni kapital je povećan uplatom u novcu za 350.000.000,00 kuna izdavanjem 35.000.000 novih dionica na ime po nominalnoj vrijednosti od 10,00 kuna. Time je temeljni kapital s danom 15. siječanj 2021. godine iznosio 627.879.530,00 kuna [3]. Kako bi održali poslovanje, a u skladu s dokumentom Europske komisije „Privremeni okvir za mjere državnih potpora u svrhu podrške gospodarstvu u aktualnoj pandemiji Covida-19“, europski zračni prijevoznici su od svojih vlada dobili velike državne potpore, pa tako i Croatia Airlines [5]. Da bi riješila problem likvidnosti i oporavka kapitala na pred kriznu razinu kompanije, Vlada RH je donijela Odluku o odobrenju državne potpore kompaniji u obliku povećanja temeljnog kapitala te zajma dioničara u iznosu od 250 milijuna kuna. Svoju Odluku je obrazložila strateškim značajem Croatia Airlinesa u hrvatskoj prometnoj infrastrukturi, a što se pokazalo ključnim u aktualnoj pandemiji.

Grafikon 1.: Promet putnika i tereta u zračnim lukama u Republici Hrvatskoj po mjesecima, od početka 2019. do 6. mjeseca 2021. godine



Grafikon 1.: Promet putnika i tereta u zračnim lukama u Republici Hrvatskoj po mjesecima, od početka 2019. do 6. mjeseca 2021. godine, Izvor: Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske [4]

Kako su okolnosti prouzročene širenjem korona virusa utjecale na veliki pad prometa putnika i tereta u kompaniji, bila je nužna intervencija većinskog vlasnika. O kakvim se trendovima radi u odnosu na pred pandemijsku godinu prikazuje Grafikon 1. Prema podacima DZS ukupan promet putnika i tereta u svim hrvatskim zračnim lukama u 2019. godini ostvario je svoj vrhunac u 7. mjesecu 2019. godine kada je prevezeno 1.975 tisuća putnika i 1.089 tona tereta [4]. Najmanje zabilježeni promet putnika u 2020. godini dogodio se u 4. mjesecu kada je iznosio svega 4 tisuće (96 posto manje u odnosu na 4. mjesec 2019. godine kada je iznosio 756 tisuća). Promatra li se ukupan promet tereta, onda se može vidjeti da je u 5. mjesecu 2019. godine prevezeno ukupno 1.204 tone, dok je u 5. mjesecu 2020. godine prevezeno samo 452 tone tereta (62,5 posto manje). Drastičan pad letova i prevezenih putnika utjecao je na smanjenje prihoda iz redovitog poslovanja. U nastavku se analiziraju prihodi od putničkog prometa po tromjesečjima u 2020 godini u odnosu na 2019 godinu.



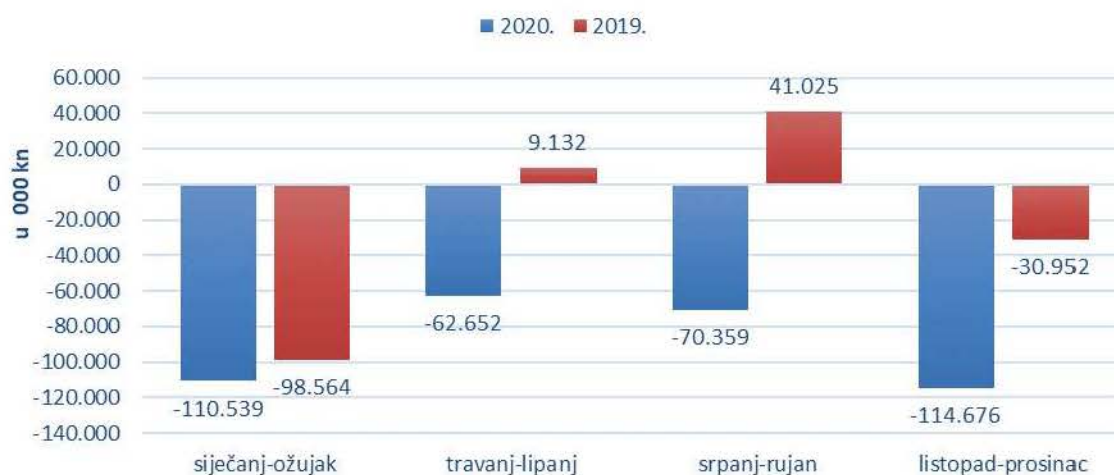
Grafikon 2.: Prihodi od putničkog prometa po tromjesečjima u 2020. u odnosu na 2019. godinu, Izvor: iz Godišnjeg izvještaja Croatia Airlines d.d. za 2020. godinu i Galić, I. [7]

U prvom tromjesečju 2020. godine u odnosu na prvo tromjesečje 2019 godine ostvareno je 45,3 milijuna kuna manje prihoda od putničkog prometa, a to se primarno odnosilo na mjesec ožujak. Od travnja do rujna 2020. godine, odnosno tijekom ljetne sezone, gubitak prihoda je iznosio 744,3 milijuna kn, dok je u zadnjem tromjesečju ostvareno smanjenje prihoda u visini 269 milijuna kuna. Osim smanjenja putničkih prihoda, smanjen je i prijevoz tereta u 2020. godini za 32 posto, što je rezultiralo i manjim prihodima od prijevoza tereta za 3 milijuna kuna (26 posto). Ostali prihodi u 2020. godini bili su veći za 48 posto (odnosno 93 milijuna kuna) zbog uplaćene državne potpore za naknadu štete uzrokovanu pandemijom (u iznosu 88,5 milijuna kuna), te manjim dijelom, prihoda po osnovi otpisa javnih davanja (porezi i doprinosi iz plaća), prihoda namijenjenih očuvanju zaposlenosti, te prihodovnog spornog potraživanja iz ranijih godina. Tako su ukupno operativni prihodi u 2020. smanjeni za 66 posto u odnosu na 2019. Primjetna je i promjena strukture prihoda u smislu smanjenja putničkih prihoda zbog smanjene potražnje te porasta ostalih prihoda. Promatraju li se troškovi poslovanja 2020. godine u odnosu na 2019., ukupno su smanjeni za 39 posto, odnosno za 688,4 milijuna kuna. Zbog provedenih restriktivnih mjera štednje u većini kategorija troškova poslovanja (operativnih troškova) ostvareno je značajno smanjenje troškova (Grafikon 3). Najvećim dijelom u troškovima koji su izravno povezani uz nalet i broj putnika.



Grafikon 3.: Struktura operativnih troškova Croatia Airlines u 2020. godini, Izvor: iz Godišnjeg izvješća o poslovanju društva Croatia Airlines d.d. za 2020. godinu

Iz prikazane strukture operativnih troškova proizlazi da je smanjenje ostvareno u troškovima goriva, što je posljedica smanjenog naleta zrakoplova a i niže cijene goriva (225 milijuna kuna manje). Smanjenje bilježe i troškovi vezani uz najam zrakoplova (oko 64 milijuna kuna manje) jer su otkazani predviđeni kratkoročni najmovi zrakoplova za ljetnu sezonu. Ujedno su smanjeni i ukupni troškovi zaposlenih za 15 posto zbog smanjenja razine bruto primanja sukladno smjernicama Vlade RH i postignutog dogovora sa socijalnim partnerima. Promatra li se neto rezultat Croatia Airlines-a prije i u tijeku pandemije, za istaknuti su slijedeća zapažanja (Grafikon 4.).



Grafikon 4.: Neto-rezultat društva Croatia Airlines po tromjesečjima u 2020. u odnosu na 2019. godinu, Izvor: preuzeto iz Izvješća poslovanja o stanju društva za 2020. godinu [2]

U prvom tromjesečju 2020. godine Croatia Airlines je ostvarila gubitak od 110 milijuna kuna, što je u odnosu na isto razdoblje 2019. godine za 12 milijuna kuna veći gubitak. U drugom i trećem tromjesečju 2020. godine u odnosu na ista razdoblja prethodne godine ostvaren je gubitak u iznosu od 133 milijuna. Epidemiološke mjere i prometna ograničenja za putnike i prijevoznike odrazile su se i na posljednji kvartal 2020. godine u kojem je ostvaren gubitak od 114 milijuna kuna. Tako je Croatia Airlines 2020. godine u odnosu na 2019. godinu ostvarila ukupno lošiji rezultat za 278,9 milijuna kuna.

3. Utjecaj pandemije na likvidnost, radni kapital i profitabilnost Croatia Airlines d.d.

S obzirom na značajno smanjenje potražnje za uslugama zračnog prijevoza u 2020. godini, kompaniji su se smanjili prihodi iz redovnog poslovanja. Stoga je najznačajniji unutarnji rizik s kojim se suočila bio održavanje likvidnosti u novonastalim uvjetima. Kako je likvidnost kompanija neophodna za nesmetano odvijanje poslovanja i podmirenje obveza, najčešće se ocjenjuje kroz dvije skupine mjera likvidnosti – jedna se temelje na tekućem odnosu aktive i pasive bilance, a druga pokazuje mogućnost konvertiranja tekuće aktive u novac [11]. Jedan o najčešće korištenih pokazatelja koji se temelji na tekućem odnosu aktive i pasive je obrtni kapital. Zadovoljavajuća razina obrtnog kapitala je preduvjet solventnosti zbog njegovog snažnog utjecaja na koeficijente tekuće likvidnosti i stabilnosti kompanija. Međutim, neki autori drže da prilikom ocjene adekvatnosti odnosno veličine obrtnog kapitala, treba uzeti u obzir i njegovu strukturu i kvalitetu [13]. Stoga je potrebno uvažiti određenu dozu kompromisa između pokazatelja likvidnosti, radnog kapitala i profitabilnosti između navedenih financijskih pokazatelja unutar kompanija. Značajan utjecaj na spomenute varijable imaju i gospodarska djelatnost, veličina promatranih poduzeća, stupanj razvijenosti i ekonomski uvjeti na promatranom tržištu, kao i mjera profitabilnosti koja se analizirala pri utvrđivanju odnosa između

likvidnosti i profitabilnosti poduzeća [12]. Stoga se u nastavku rada ispituje veza između likvidnosti, profitabilnosti te radnog kapitala u Croatia Airlinesu u pandemijskoj godini u odnosu na godinu prije izbijanja pandemije.

Pokazatelj	Jedinica mjere	2020.	2019.	2018.
Operativni prihodi	mil. kn	759	1.728	1.701
Stopa promjene	%	-56,1	1,6	-3,7
Ukupni prihodi	mil. kn	809	1.751	1.758
Stopa promjene	%	-53,8	-0,4	-4,2
Operativni troškovi	mil. kn	1.095	1.784	1.778
Stopa promjene	%	-38,6	0,3	1,9
Ukupni troškovi	mil. kn	1.167	1.831	1.841
Stopa promjene	%	-36,2	-0,5	0,8
Operativni rezultat	mil. kn	-335,4	-55,4	-76,5
Neto rezultat	mil. kn	-358,2	-79,4	-82,9
EBIT	mil. kn	-335,7	-59,9	-78,5
EBITDA	mil. kn	-125,7	148,7	22,3
EBIT marža	%	-44,2	-3,5	-4,6
Ekonomičnost		0,7	1,0	1,0
ROA	%	-21,5	-6,3	-8,4
ROE	%	-165,9	-35,3	-27,3
Neto marža profita		-0,44	-0,05	-0,05
Koeficijent trenutačne likvidnosti	%	1,34	0,07	0,30
Koeficijent ubrzane likvidnosti	%	1,57	0,27	0,4
Koeficijent tekuće likvidnosti	%	1,8	0,4	0
Neto radni kapital	kn	308.471	-304.692	-266.205
Koeficijent zaduženosti		0,9	0,8	0,7
Koeficijent financiranja		5,8	4,6	1,7
Ukupna zaduženost		0,92	0,67	0,53
Prosječan broj zaposlenih		1.014	1.021	1.002

Tablica 1.: Odabrani financijski pokazatelji poslovanja Croatia Airlines d.d. za 2020., 2019. i 2018. godinu, Izvor: iz Godišnjeg izvješća o poslovanju Croatia Airlines za 2020. godinu i izračuni autora

Prema Izvješću o poslovanju kompanije za 2020. godinu (Tablica 1) u analizi su korišteni najučestaliji pokazatelji profitabilnosti: marža profita, stopa povrata imovine (ROA) i stopa povrata kapitala (ROE). Može se iznijeti nekoliko zapažanja. Neto profitna marža u 2020. godini (-0,44) je posljedica smanjenog broja putnika i ostvarenih prihoda te visokih troškova, bez obzira na provedene mjere štednje unutar kompanije. Iako nije bila zadovoljavajuća niti u pred pandemijskoj godini, ali je 8 puta veća u 2020. godini u odnosu na 2019. Stopa povrata imovine (ROA), kao indikator uspješnosti korištenja imovine u stvaranju dobiti, 2020. godine (-21,5) u odnosu na 2019. je (-6,3) gotovo 3,4 puta lošija, što upućuje na zaključak da se

imovina nije koristila u stvaranju dobiti kompanije zbog pandemije. Stopa povrata kapitala (ROE), kao pokazatelj profitabilnosti, također je negativan i u odnosu na 2019. godinu gotovo pet puta veći. S obzirom da pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti kompanija ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala, može se zaključiti da provedena dokapitalizacija nije polučila efekte. Promatraju li se koeficijenti likvidnosti, za istaknuti je nekoliko zapažanja. Koeficijenti tekuće, ubrzane i trenutne likvidnosti su u 2020. godini u odnosu na 2019. daleko bolji zbog odobrene financijske pomoći većinskog vlasnika. Promatra li se radni kapital kako bi se procijenila efikasnost operativnog poslovanja, potencijalni problemi i mogućnosti, može se reći da je neto radni kapital kompanije u 2020. godini bio zadovoljavajući (308.471), što joj je osiguralo dovoljno likvidne imovine za održivo poslovanje zahvaljujući prije svega odobrenoj financijskoj pomoći. U 2019. pred pandemijskom godini, situacija je bila alarmantna jer je radni kapital bio negativan (-304.692) a operativno poslovanje i financijska stabilnost ugroženi.

4. Zaključak

U ovom radu se uz kvantitativnu analizu izraženu kroz broj letenja, prevezeni broj putnika i tereta u odnosu na 2019. godinu, analizirala likvidnost, profitabilnost te radni kapital Croatia Airlines-a d.d., kao važni financijski pokazatelji održivosti poslovanja. Kompanija će pamtiti 2020. godinu po izrazitom padu prodajnih, prometnih i financijskih pokazatelja poslovanja. U uvjetima značajnog pada ukupnih prihoda od 55 posto, uvela je i rigorozne mjere štednje u cilju smanjenja troškova poslovanja (39 posto). Pored dokapitalizacije od većinskog vlasnika u iznosu od 350 milijuna kuna i vlasničkog zajma od 250 milijuna kuna, koristila je i moratorije na kredite poslovnih banaka, te nekoliko državnih mjera, kao što su odgoda i otpis plaćanja poreza i doprinosa, odgoda plaćanja raznih javnih davanja, te državne potpore za očuvanje radnih mjesta. Time joj je omogućeno očuvanje gospodarske aktivnosti te neophodna likvidnost i financijska stabilnost jer su pokazatelji likvidnosti i radnog kapitala zadovoljavajući u odnosu na pred pandemijsku godinu. Potonje ukazuje na direktnu povezanost likvidnosti i dodijeljenih potpora Vlade RH za ublažavanje negativnih posljedica korona krize. Promatrani pokazatelji profitabilnosti izraženi kroz neto profitnu maržu, stopu povrata kapitala (ROE) i stopu povrata imovine (ROA) u odnosu na 2019. godinu su daleko lošiji. Ukazuju na činjenicu da drastičan pad prihoda od prevezenih putnika, bez obzira na provedene mjere štednje, nekorištenje imovine u stvaranju dobiti kompanije zbog pandemije je rezultiralo većim neto gubitkom za 278,9 milijuna kuna. Kako je ostvarenje profitabilnog poslovanja uz istovremeno održavanje potrebne likvidnosti najvažniji cilj svake kompanije, istraživanje je pokazalo da Croatia Airlines bez financijske injekcije vlasnika ne bi „preživjela“ 2020. godinu.

5. Literatura

- [1] Assaf Neto, A. (2012) : Finanças corporativas e valor, 6. th edition, São Paulo: Atlas
- [2] Croatia Airlines, (2020), <https://www.croatiaairlines.com/resources/dokumenti/korporativno-upravljanje/godisnja-izvjesca/godisnje-izvjesce-2020.pdf> , str. 37,(pristupljeno 19.02.2020.)
- [3] Croatia Airlines (2021.), ADS-B OUT implementacija [online], Dostupno na: <https://www.croatiaairlines.com/hr/O-nama/Projekti/ADS-B-OUT-implementacija> (14.02.2022.)
- [4] Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, <https://www.dzs.hr/Hrv/Covid-19/transport.html>, (pristupljeno 10.02.2022.)
- [5] Europska komisija (2020.), Izvješće komisije Europskom parlamentu i vijeću [online] Europska komisija, preuzeto s: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2020/HR/COM-2020-558-F1-HR-MAIN-PART-1.PDF> (10.02.2022.)
- [6] FlightGlobal (2021.), Lufthansa repays KfW loan early after €1.6bn bond issue [online], Dostupno na: <https://www.flightglobal.com/airlines/lufthansa-repays-kfw-loan-early-after16bn-bond-issue/142291.article> (10.02.2022.)
- [7] Galić, I. (2021), Utjecaj pandemije covid 19 na poslovanje društva Croatia Airlines d.d., diplomski rad, Libertas međunarodno sveučilište, Zagreb
- [8] IATA (2020.), Economic Performance of the Airline Industry [online], Dostupno na: <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industryeconomic-performance-june-2020-report> (10.02.2022.)
- [9] IATA (2021.), Economics' Chart of the Week [online], Dostupno na: <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/is-cash-break-even-even-possible-in-2021/> (11.02.2022.)
- [10] ICAO (2020), <https://www.icao.int/annual-report-2020/Pages/the-world-of-air-transport-in-2020.aspx> (10.02.2020.)
- [11] Mamić Sačer, I (2021), Utjecaj pandemije bolesti COVID- 19 na financijsku fleksibilnost zračnih prijevoznika, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 19 br. 1., Zagreb
- [12] Perčević. H., Dražić Lutilsky I. (2006): Računovodstveni modeli ocjene profitabilnosti proizvoda, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, str. 311-312
- [13] Sorić, I. (2002): Analiza povezanosti između poslovnog rezultata i likvidnosti, Ekonomski pregled, 53 (9-10) 921- 933
- [14] The Committee for the Coordination of Statistical Activities (CCSA): How Covid-19 is changing the world: a statistical perspective – Volume III, 2021., <https://unstats.un.org/unsd/ccsa/> (12.02.2022.)