ZESZYTY NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO nr 854
Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 73 (2015)

s. 395–408

Instrumentarium zarządzania negatywnym ryzykiem zmian kursu cen paliw płynnych

Jarosław Klepacki*

Streszczenie: Wykładnią prowadzenia działalności gospodarczej w zmiennym otoczeniu zewnętrznym jest generowanie możliwie wysokiego współczynnika bezpieczeństwa. Bezpieczeństwo z kolei to pochodna stabilności finansowej oraz dobrych i sprawdzalnych perspektyw rozwoju. Kluczem jest natomiast proces skutecznego zarządzania głównymi ryzykami. Bezdyskusyjnie jednym z takich ryzyk jest możliwość wzrostu stałych kosztów operacyjnych. W przypadku wielu polskich przedsiębiorstw jednym z głównych kosztów jest cena paliwa. Ostatnie lata przyniosły sporo ważnych zmian w marginalizowanym do niedawna procesie zarządzania ryzykiem niekorzystnych zmian cen paliw. Celem niniejszego opracowania jest próba dookreślenia praktycznych aspektów tych zmian.

Słowa kluczowe: ryzyko finansowe, ryzyko zmian cen paliw, ropa naftowa, zabezpieczenie, strategia

Wprowadzenie

Termin „ryzyko" w ciągu ostatnich siedmiu lat (od 2008 r., kiedy to na dobre rozpoczął się ogólnoświatowy kryzys finansowy) odmieniamy był przez wszystkie możliwe przypadki.

Zmiany będące wynikową paniki na rynkach finansowych z połowy 2008 i początku 2009 roku bardzo szybko pojawiły się też w nauce. Szybko dostrzeżono m.in. konieczność wyeksponowania procesów odnoszących się do ryzyka, zwłaszcza ryzyka finansowego w aspekcie negatywnym. Pojawiło się wiele nowych publikacji w tym zakresie. W dalszym ciągu jednak jednoznaczne dookreślenie tego ryzyka jest trudne do przeprowadzenia, ma ono bowiem nadal charakter nieostry i wielowymiarowy. W literaturze przedmiotu nie ma jednej ogólnie przyjętej definicji. Wielowątkowość ryzyka finansowego i często odmienne jego postrzeganie na gruncie teoretycznym i praktycznym stanowią obecnie doskonały grunt do badań w tym zakresie.

Przedmiotem zainteresowania artykułu jest przybliżenie oraz przeanalizowanie najnowszych technik i metod zarządzania jednym z kilku głównych rodzajów ryzyka finansowego – ryzykiem zmian cen paliw płynnych. Obok ryzyka zmian kursu walut jest to obecnie jeden z głównych czynników potencjalnej destabilizacji finansowej przedsiębiorstw w Polsce.

* dr Jarosław Klepacki, Społeczna Akademia Nauk, Instytut Ekonomiczny, ul. Sienkiewicza 9, 90-113 Łódź, e-mail: jaroslawklepacki@poczta.onet.pl.

1. Definicje a zmiana podejścia do ryzyka

W literaturze przedmiotu istnieje wiele rodzajów ryzyka finansowego i trudno jest dokonać jednoznacznego podziału. Na przykład Piotr Jedynak i Janusz Teczke uważają, że głównymi czynnikami ryzyka w otoczeniu finansowym są (Jedynak, Teczke 2001: 64):

- utrata równowagi międzynarodowego rynku walutowo-finansowego,
- zmiana polityki monetarnej rządów lub władz monetarnych poszczególnych państw,
- zmiana najważniejszych wskaźników charakteryzujących sytuację makroekonomiczną państw,
- zmiana kursu walutowego, stopy inflacji, stopy procentowej w kierunku innym niż oczekiwany.

Tadeusz Kaczmarek stwierdza, że ryzyko finansowe może dotyczyć obiegu pieniądza wewnątrz kraju lub poza jego granicami. W ramach tego ryzyka można wyróżnić ryzyko kursu walutowego i ryzyko stopy procentowej (Kaczmarek 2005: 245). Z kolei Beata Filipiak identyfikuje to ryzyko jako jedno z najważniejszych, odnosząc je się bezpośrednio do gospodarki finansami (Filipiak 2000: 75).

Jak wykazują liczne badania empiryczne, przedsiębiorcy i menadżerowie, mimo że nauczeni doświadczeniem, bardzo powoli zaczęli poważnie podchodzić do kwestii związanych z zarządzaniem ryzykiem i jego interpretacji (Kasiewicz, Kurkliński, Świerżyński 2010). Wiele przedsiębiorstw dopiero w ciągu ostatnich 2–3 lat wypracowało specjalne strategie (ścieżki postępowania) inicjowane w sytuacjach kryzysowych wymagających tak zwanych trudnych decyzji. Te same badania wskazują też wiele potencjalnych niebezpieczeństw chociażby w związku z faktem gloryfikacji procesu zarządzania ryzykiem, ale już w sytuacji bezpośredniego zagrożenia. Bardzo trafnie to zjawisko dookreślił David Rogers, Global Product Marketing Manager w zakresie narzędzi wspierających procesy zarządzania ryzykiem w SAS Institute, mówiąc: „Aby proces zarządzania ryzykiem był bardziej efektywny i mógł uzyskać odpowiedni poziom zainteresowania najwyższej kadry zarządzającej (w tym zarządów instytucji finansowych), nie powinien być postrzegany jako techniczna czynność wspierająca biznes, lecz powinien uzyskać odpowiednie miejsce w wewnętrznym procesie zarządzania organizacją oraz mieć swoje odzwierciedlenie w wypracowanej długoterminowej strategii firmy. Bazą w procesie ewolucji zarządzania ryzykiem jest odpowiedni poziom asymilacji i skomplikowania kultury ryzyka w ujęciu „od ogółu do szczegółu", wspierany przez zintegrowane ramy ryzyka, co zapewnia zarówno niezależne, holistyczne, jak również szczegółowe spojrzenie na kwestie ryzyka dla każdego poziomu jednostki finansowej" (SAS Institute).

Można z związku z tym przyjąć założenie graniczące z pewnością, że kryzys wymusił na firmach (w tym też polskich) radykalną zmianę podejścia do ryzyka i jego identyfikacji. Skala dopasowywania struktury zarządzania ryzykiem do skali oraz dynamiki zmian otoczenia zewnętrznego nie może być jednak identyfikowana jako adekwatna i wystarczająca. Przeprowadzone modyfikacje, pomimo że miały miejsce, określić można jako daleko

niewystarczające. Anomalie rynkowe nie powinny być bowiem bezpośrednią i jedyną przyczyną zmian procesów zarządzania ryzykiem. Ciągle aktualizowane i unowocześniane systemy zarządzania ryzykiem powinny być odpowiedzią, a nie konsekwencją czasowej destabilizacji na rynkach finansowych.

Jak podkreślono w przytoczonych powyżej badaniach, a właściwie wnioskach do nich, jednym z najważniejszych wyzwań stojących obecnie przed przedsiębiorcami jest odpowiednie traktowanie złożoności i kompleksowości otaczających ich procesów biznesowych (SAS Institute).

2. Przyszłe i obecne uwarunkowania zarządzania ryzykiem kursu zmian cen paliw

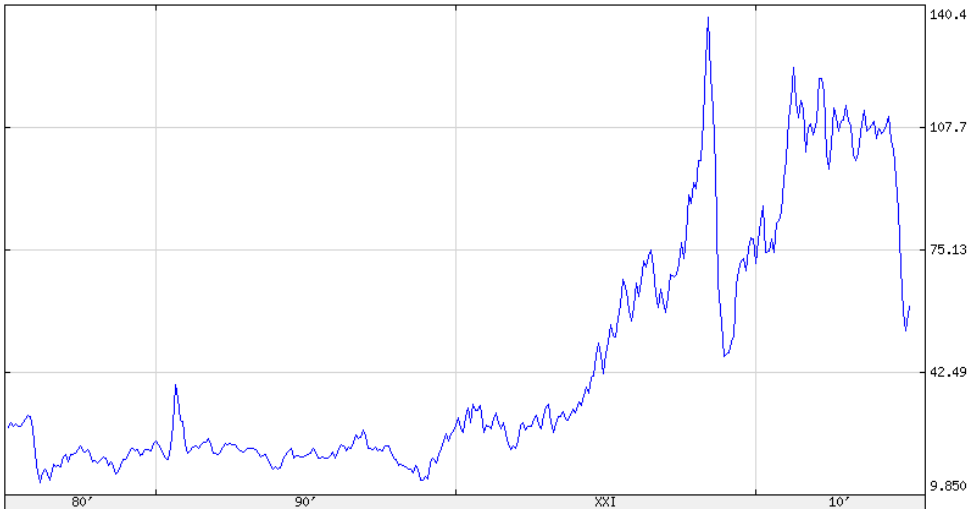
Stopniowa, i co ważniejsze, trwała poprawa kondycji naszej gospodarki, jakiej obecnie jesteśmy świadkami od 2010 roku w zestawieniu z historycznie wysokim zadłużeniem (ponad 50 mld złotych przyjętych w nowelizacji budżetowej na 2013 rok), prowadzi nieuchronnie do kolejnych gospodarczych turbulencji, których skutkiem prędzej czy później będą podwyżki cen.

Katalizatorem i jednocześnie papierkiem lakmusowym tego procesu są jak zawsze ceny paliw płynnych. Obserwując statystyki zmian cen ropy naftowej z ostatnich kilkudziesięciu lat dojść można do wniosku, że notowania poruszają się w ramach długoterminowego trendu wzrostowego (rys. 1). Z drugiej jednak strony od 2008 roku obserwujemy silne zawirowania cen na rynku tego surowca. Zawirowania, które czasowo sprowadzają notowania do rekordowo niskich wartości. W Polsce zmiany te do tej pory skutkowały zazwyczaj krótkoterminowymi i do tego na ograniczoną skalę obniżkami cen paliw w punktach sprzedaży dla odbiorców detalicznych. Było to wynikiem nie tylko ograniczonej i jak zwykle opóźnionej reakcji polskich operatorów paliw na zmiany światowe, ale również wpływu kursu wymiany polskiej złotówki na dolara amerykańskiego, w którym rozliczane są transakcje na rynku ropy naftowej.

Silne powiązania cen ropy naftowej z rynkami finansowymi powodują, że szczególnie w okresie niepewności istotną rolę w kształtowaniu cen mają działania o charakterze spekulacyjnym (Jajuga 2009: 7). Działania te, typowe zwłaszcza dla okresów dekoniunktury, realizowane są nie poprzez rzeczywiste zakupy i sprzedaż dziesiątek tysięcy ton ropy naftowej, a poprzez wykorzystywanie instrumentów finansowych, takich jak kontrakty terminowe rozliczane różnicą kursową oraz dźwignię finansową. Celem spekulantów jest dążenie do inicjowania pewnych dziennych wahań, na których mogą zarabiać, co oczywiście utrudnia przewidywanie cen w ujęciu rzeczywistym już nawet w krótkim horyzoncie. Warto jednak podkreślić, że to, co wpływa na popyt i na gospodarkę, to nie dzienne wahania, lecz średnia kwartalna lub półroczna cena ropy.

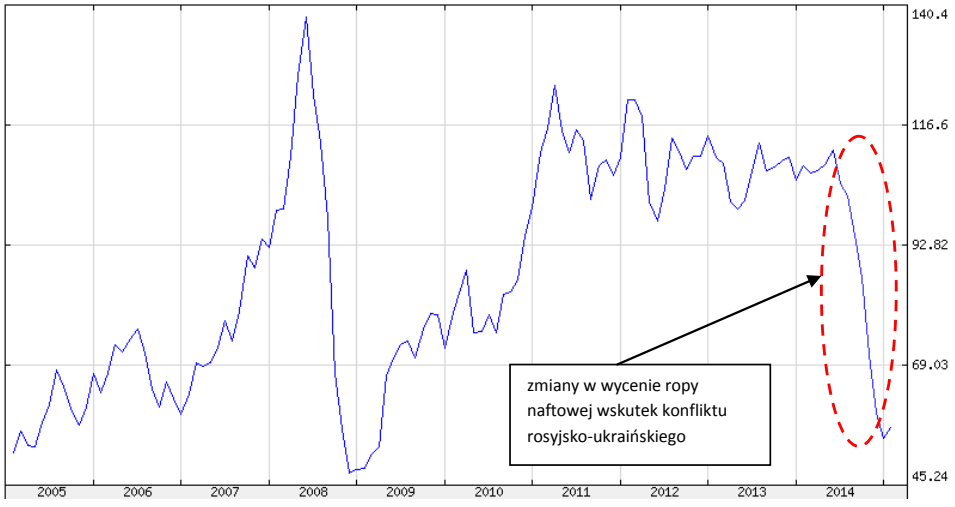
Rok 2014 pokazał, że rzeczywiste ścieranie się sił popytu i podaży na rynkach finansowych, w tym też i rynku ropy naftowej, ma coraz mniej wspólnego z rzeczywistością.

Konflikt rosyjsko-ukraiński, a wkrótce potem sankcje gospodarcze zachodu wymierzone w Rosję przyniosły kolejne tąpnięcie na rynku ropy (rys. 2).



Rysunek 1. Długoterminowy trend zmian cen kontraktów CO1 Comdty – Brent Crude Futures handlowanych na ICE (Intercontinetal Exchange) obrazujących ceny ropy typu Brent

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.stooq.pl.



Rysunek 2. Długoterminowy trend zmian cen kontraktów CO1 Comdty – Brent Crude Futures handlowanych na ICE (Intercontinetal Exchange) obrazujących ceny ropy typu Brent

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.stooq.pl.

Gdyby spojrzeć na rynek ropy bez emocji, w aspekcie czysto statystycznym, to widać, że cena tego surowca jest obecnie tak niska, jak w 2005 roku (wyłączając efekt załamania na rynkach w 2008 i 2009 r.). Z punktu widzenia ekonomicznego jest to w związku z tym coś, co sklasyfikować można jako swoistą okazję, anomalię rynkową. Literatura przedmiotu mówi, że rynki kapitałowe w długich okresach dążą do cen średnich. Cena średnia dla tego surowca to obecnie 60–80 dolarów za baryłkę.

Gdyby spojrzeć na prognozy instytucji finansowych dotyczących oczekiwanych przyszłych zmian cen ropy, to obraz jest dość rozmyty. Bez wątpienia jest to konsekwencją „nierynkowych" zachowań tego waloru na przestrzeni ostatnich miesięcy. Większość prognoz opublikowanych po silnych spadkach cen ropy wskazuje, że lata 2015 i 2016 mogą jeszcze przynieść pogłębienie spadków, ale nie będzie to już taki zakres jak to, co obserwowaliśmy w 2014 roku. Przykładowo: analitycy banku Goldman Sachs prognozują, że w 2015 roku średnia cena baryłki ropy naftowej typu Brent wyniesie 50,40 USD (poprzednia prognoza: 83,75 USD) oraz 47,15 USD (73,75 USD) dla ropy WTI (Raport…). Z kolei Bank of America Merril Lynch w opublikowanym raporcie ocenił, że średnia cena ropy Brent w 2015 roku wyniesie 77 dolarów za baryłkę, przy czym notowania mają rosnąć począwszy od 69 dolarów w pierwszym kwartale roku do 87 dolarów w ostatnim (http://nafta.wnp.pl...).

Z perspektywy polskiego rynku identyfikowanego przez pryzmat podmiotów gospodarczych, scenariusz stabilizacji cen ropy lub nawet spadków nie powinien już przekładać się na wyraźne spadki na stacjach. Czynnikiem stabilizującym, a w długim okresie ograniczającym spadki cen ropy, jest bowiem kurs dolara do złotego. Rok 2014 przyniósł powrót do mocnego dolara, a kurs z rejonu 3 złotych wrócił do 3,80.

Statystycznie na rynku klienta detalicznego w długim horyzoncie czasu mamy zatem do czynienia z dość wyraźnie zarysowanym trendem wzrostowym cen paliw płynnych[1]. W krótkim horyzoncie (tradycyjnie nieco bardziej przewidywalnym i przez to łatwiejszym do zarządzania ryzykiem), identyfikowanym jako kilku- kilkunasto tygodniowy, mówić można o tendencji spadkowej z rosnącym ryzykiem korekty w relatywnie szerokim paśmie zmian i z ponadprzeciętną dynamiką wahań.

Generalnie zatem aktualna specyfikacja uwarunkowań rynkowych *de facto* wymusza działania zmierzające do optymalizacji negatywnego wpływu ryzyka zmian cen paliw płynnych.

3. Skuteczność i efektywność finansowa zarządzania ryzykiem kursu zmian cen paliw

Pojawia się w związku z tym pytanie, czy obok ryzyka kursu walutowego i ryzyka stóp procentowych, klasycznych składowych ryzyka finansowego można również efektywnie

[1] Statystycznie: w maju 2008 roku ropa kosztowała około 147 USD za jedną baryłkę typu Brent (1 baryłka to 159 litrów), podczas gdy dokładnie 10 lat wcześniej, w maju 1998 r., za baryłkę płacono jedynie 16 USD. Cena wzrosła więc o niemal 800%!

zarządzać ryzykiem zmian cen paliw płynnych? Problem bez wątpienia jest złożony, wielowątkowy i do tej pory praktycznie bagatelizowany w literaturze przedmiotu. Trudności w związku z tym zlokalizowane są zarówno w zakresie teorii, jak i praktyki.

W praktyce efektywne zarządzanie ryzykiem zmian cen paliw determinowane jest poprzez odpowiednie doświadczenia oraz możliwości w zakresie instrumentarium. Wachlarz dostępnych narzędzi opartych o instrumenty finansowe (derywaty), z jakich mogą korzystać obecnie polscy przedsiębiorcy, jest jeszcze bardzo ograniczony.

W ujęciu teoretycznym z kolei, obok bardzo ubogiej polskojęzycznej literatury, spotykamy się z wielowymiarowością interpretacji zarówno skuteczności, jak i efektywności finansowej zarządzania ryzykiem. Można powiedzieć, że jest to obszar wysoko niedookreślony, szczególnie jeśli spojrzymy na ryzyko kursu zmian cen paliw płynnych.

Przez efektywne zarządzanie należy rozumieć zespół metod prewencyjnych, ukierunkowanych na wyeliminowanie skutków realizacji negatywnie postrzeganego możliwego scenariusza, lub co najmniej zmniejszenie jego prawdopodobieństwa (Opaliński 1999: 406). Przedmiotem działania procesu efektywnego zarządzania ryzykiem nie są bezpośrednie straty finansowe w działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, a możliwość poniesienia określonych nieplanowanych wydatków, wzrost zobowiązań, utrata oczekiwanych korzyści (Wiślicki 2000: 2). W zakresie badanego zagadnienia efektywne zarządzanie oznaczać powinno także możliwość zapewnienia w określonym czasie w przyszłości określonej stabilności kosztów związanych z zakupem paliw. Innymi słowy, działania w zakresie zarządzania tym ryzykiem powinny zmierzać do zagwarantowania z góry określonej ceny zakupu danej ilości określonego paliwa w taki sposób, aby przynajmniej z punktu widzenia statystycznego cena ta była jedną z niższych w danym – analizowanym –zakresie czasu.

Mamy zatem tutaj do czynienia z procesem nie tylko wymagającym gruntownej wiedzy (np. z zakresu specyfiki rynków paliw płynnych), ale również dedykowanym do ściśle określonego grona potencjalnych zainteresowanych. Mówimy tutaj o podmiotach – przedsiębiorstwach, u których koszty związane z zakupem paliw, a konkretniej ryzyko niekorzystnych zmian ich cen (wzrostu), mają wymierny wpływ na końcowy wynik finansowy działalności operacyjnej.

4. Potencjalni adresaci procesu zarządzania ryzykiem zmian cen paliw płynnych

Doskonałym przykładem tego typu podmiotów są firmy z branży transportowej (TSL). Prowadzone badania i ankiety wskazują, że firmy te już od kilku lat w gronie głównych barier ich rozwoju konsekwentnie wskazują: topniejącą marżę, wysoką konkurencyjność, nękanie kontrolami, wysokie koszty paliwa i zatrudnienia[2].

[2] Konferencja „Transport pod lupą" 16 września 2013 r., Publikacja sektorowa przygotowana przez EFL (Europejski Fundusz Leasingowy) w ramach Europejskiego Programu Modernizacji Polskich Firm (EPMPF). W 2013 r. zbadana została kondycja firm transportowych oraz finansowe aspekty prowadzenia działalności biznesu transpor-

To właśnie tutaj ryzyko zmian cen surowców w zestawieniu z ryzykiem zmian kursu walut, w tym w szczególności cen paliw płynnych, stanowi ważny finansowy element działalności operacyjnej (koszt). Rosnące koszty transportu determinowane głównie cenami paliw z pewnością zaliczyć można do głównych barier ograniczających obecnie konkurencyjność polskich przedsiębiorstw. Badania zaprezentowane w trakcie zorganizowanej przez Europejski Fundusz Leasingowy konferencji „Transport pod lupą" 16 września 2013 roku pokazały, że polski transport to w większości firmy małe. Co trzecie przedsiębiorstwo ma nie więcej niż 4 samochody, co czwarte dysponuje flotą od 5 do 10 pojazdów. Zaledwie 15% firm posiada park liczący od 11 do 20 aut, a co szósty przedsiębiorca ma ich od 21 do 50. Większość firm ma dość długi staż: co czwarta działa dłużej niż 21 lat, jedynie co dziesiąta – krócej niż 5. Blisko 94% właścicieli firm transportowych zajmuje się przewozem ładunków, tylko 8% wozi ludzi. 42% jeździ tylko po kraju, 21% – wyłącznie za granicę.

Jest to więc segment firm, których potencjalny wzrost w wysokim stopniu uzależniony jest od ceny ropy naftowej i koniunktury na światowych rynkach. Firmy te, mając wyraźny wpływ na polskie PKB, jednocześnie ze względu na bardzo ograniczone możliwości kapitałowe nie mają dostępu do instrumentów od lat wykorzystywanych przez duże korporacje. Świetnym przykładem jest tutaj Polski LOT, który już od kilku lat systematycznie corocznie przygotowuje i wdraża strategie zarządzania ryzykiem negatywnych zmian cen paliw[3].

Istotną częścią budowania strategii zabezpieczeń w ramach zarządzania ryzykiem zmian cen paliw jest bez wątpienia rodzaj samego paliwa. Teoretycznie mówić tutaj możemy o jego czterech najpowszechniejszych rodzajach: oleju napędowym (ON), benzynie 95 (PB95), benzynie 98 (PB98) oraz gazie LPG. Praktycznie natomiast w grę wchodzi głównie olej napędowy. Jest to obecnie jedyne paliwo powszechnie wykorzystywane w działalności transportowej. Statystyki zmian cen tego surowca na stacjach paliw dowodzą, że w ostatnim czasie zaobserwować można bardzo ciekawą i rzadką cechę, która dodatkowo może stanowić istotny bodziec w konieczności realizacji działań zabezpieczających, a mianowicie ceny „diesla" na stacjach dogoniły lub już przegoniły ceny benzyny. Dzieje się tak, bo popyt na benzynę w gospodarce globalnej radykalnie się skurczył, natomiast zapotrzebowanie na „diesla" mocno wzrosło. Statystycznie w ostatnich 10 latach (do 2011 r.) konsumpcja benzyn w kraju spadła 20%, natomiast popyt na olej napędowy wzrósł 150% i obecnie Polska konsumuje go 3 razy więcej niż benzyny, co czyni strukturę naszej konsumpcji paliw podobną do europejskiej (BM Reflex…).

towego w Polsce. Badania na potrzeby raportu przeprowadził Instytut Keralla Research. Badanie zostało przeprowadzone w okresie 27.05–5.07.2013 r., na podstawie telefonicznych wywiadów z 1200 firmami transportowymi.

[3] Najwyższa Izba Kontroli Delegatura w Warszawie, Raport pokontrolny w firmie Polskie Linie Lotnicze LOT SA, 29 kwietnia 2009 r., s. 2–3

5. Aspekt praktyczny – dostępne instrumentarium

Analizując praktyczne aspekty zarządzania negatywnym ryzykiem zmian cen paliw z punktu widzenia dostępności instrumentów, wskazać można na wykształcone na przestrzeni ostatnich kilku lat dwa główne nurty – sposoby dedykowane do zupełnie różnych grup podmiotów:

1. Skierowany do podmiotów małych lub bardzo małych, czyli tam gdzie mimo tego, że budżet jest wyraźnie obciążony kosztami zakupów paliw, to z punktu widzenia branży skala jest bardzo ograniczona. Dla zobrazowania przyjąć można, że jest to rząd wielkości do kilku tysięcy litrów paliwa miesięcznie w ramach prowadzonej działalności. W przypadku takiego typu przedsiębiorców najważniejsze jest, aby koszt ewentualnych działań o charakterze zabezpieczeń po pierwsze nie stanowił zauważalnego obciążenia płynności finansowej, po drugie nie był większy od ewentualnych oszczędności z tytułu, jakie te zabezpieczenia – usztywnienia ceny nabywanego paliwa, mogą przynieść w przyszłości. Nie bez znaczenia jest też konieczność posiadania wiedzy w zakresie funkcjonowania rynków towarowych, ich struktur oraz instrumentów finansowych.

Konieczność maksymalnego ograniczania strony kosztowej oznacza, że działania w zakresie zarządzania ryzykiem zmian cen paliw realizowane są zazwyczaj przez samego zainteresowanego – osobę decyzyjną w takim przedsiębiorstwie. (Nie występuje tutaj podmiot prowadzący – doradca.)

Z uwagi na małe (z punktu widzenia dostępnych obecnie narzędzi) ilości wykorzystywanego (nabywanego) paliwa, pożądany minimalny koszt realizacji samego zabezpieczenia jedynym adekwatnym narzędziem jest internetowa platforma transakcyjna, na której za pośrednictwem określonego brokera (najlepiej instytucji profesjonalnej, czyli licencjonowanego przez KNF Domu Maklerskiego) można dokonywać transakcji na kontraktach terminowych ropy naftowej notowanych na światowych giełdach. Sprawa jednak nie jest taka prosta, ponieważ istnieje co najmniej kilka głównych rodzajów kontraktów terminowych na ropę. Jako te najpowszechniejsze (najczęściej handlowane) wskazać można:

- Crude Oil Brent CRD (ropa naftowa Brent CRD),
- Nymex Light Sweet Crude Oil (nymex ropa naftowa lekka),
- WTI Light Sweet Crude Oil (WTI ropa naftowa lekka),
- E-mini Crude Oil (ropa naftowa mini kontrakty).

Na giełdach towarowych handluje się głównie kontraktami terminowymi na dwa rodzaje ropy. Jednym z nich jest ropa typu Brent, wydobywana na platformach na Morzu Północnym, a druga to West Texas Intermediate (WTI), wydobywana na Bliskim Wschodzie, ale w dużej mierze rafinowana w Stanach Zjednoczonych – stąd bardziej popularna. Ta druga jest zazwyczaj o około 1–4 USD droższa. (Do tego zestawu dochodzi jeszcze olej opałowy, czyli London Gas Oil*)*. Na wszystkie rodzaje ropy wystawiane są kontrakty różnic kursowych (CFD), które możemy kupować i sprzedawać na rachunku w biurze maklerskim.

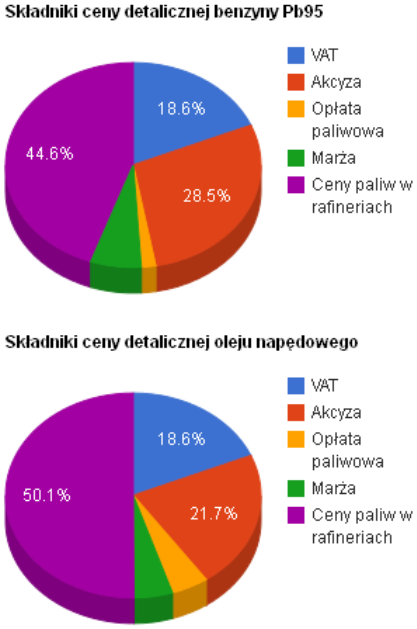
Przykładowo jeżeli uważamy, że ceny ropy pójdą w górę, możemy kupić kontrakty CFD, jeżeli natomiast dojdziemy do wniosku, że szykuje się na rynku korekta, to możemy kontrakty sprzedać. Dodatkowo, handlując kontraktami CFD, korzystamy z dźwigni finansowej. Żeby kupić ropę o wartości np. 50 000 zł, będziemy potrzebowali 3% depozytu zabezpieczającego, czyli 1500 zł. Są to więc transakcje dostępne dla szerokiego kręgu inwestorów (www.efixdm.pl...).

Decydując się na tego typu działania (w zakresie strategii zabezpieczenia się przed ryzykiem zmian cen ropy), pamiętać należy jednak o kilku ważnych przesłankach:

a. Działania mają na celu zabezpieczenie interesującego nas realnego poziomu (zakresu) potencjalnie niskich cen oleju napędowego, więc nie powinny przerodzić się w spekulowanie na kontraktach terminowych ropy naftowej – realizowane na zasadzie: „tu kupię i za chwilę sprzedam". (Wyrażenie: „realnego poziomu (zakresu) potencjalnie niskich cen oleju napędowego" jest kluczowe, ponieważ wskazuje, że realizując działania poprzez zakup kontraktów CDF rozliczanych różnicą kursową, musimy być świadomi, że działamy na nieco innym rynku, który względem realnych cen oleju napędowego nie jest identyczny. Zazwyczaj pomiędzy tego typu walorami odnaleźć można określony poziom korelacji, czyli zależności w zmianach cen. Praktyka wskazuje, że najlepszym rozwiązaniem jest wyznaczenie i ciągłe monitorowanie zakresu korelacji. Poziom zależności zmian cen na jednym rynku i tego, co się dzieje na drugim rynku, ma tutaj zasadnicze znaczenie. Przykładowo: jeśli kurs baryłki ropy typu Brent na światowym rynku rośnie o 5 USD, to u lokalnego dostawcy oznaczać to może wzrost prawdopodobieństwa podniesienia ceny litra oleju napędowego w najbliższym czasie o kilka groszy. Skala korelacji może mieć zmienny przebieg ze względu na dość luźne powiązania wyceny baryłki ropy na świecie z lokalnym producentem, przesunięcie w czasie, fakt, że cena litra benzyny w handlu detalicznym silnie obciążona jest balastem podatkowym oraz element dodatkowego ryzyka, jakim jest kurs walutowy. Notowania ropy na świecie odbywają się w dolarze amerykańskim (USD).
b. Otwieranie transakcji na platformie transakcyjnej powinno być determinowane nie tylko niską w danej chwili ceną, ale również, a może nawet przede wszystkim, ściśle powiązane (skorelowane) z realnymi zakupami paliwa w określonym przedziale czasu wraz z oszacowanym poziomem opłacalności względem przyszłych, prognozowanych kontraktów handlowych.
c. Zamykanie transakcji na platformie powinno być realizowane w momencie zakupu rzeczywistego paliwa (jest to rozliczenie poprzez różnice kursowe); ilość surowca powinna być ze sobą skorelowana tak, aby efekt zabezpieczenia miał charakter efektywny,
d. Działania realizowane poprzez platformy transakcyjne wymagają ciągłego monitorowania sytuacji na rynkach kapitałowych.

2. Skierowany do podmiotów średnich i dużych, czyli tam, gdzie zakup paliwa w ujęciu miesięcznym liczony jest minimum w 10 tonach miesięcznie (co daje około 11,5 tysiąca litrów oleju napędowego). Przy takim wolumenie, możliwości budowania strategii zabezpieczeń są już znacznie większe, i co ważniejsze, mają znacznie bardziej profesjonalny charakter. Skutek tych działań również jest znacznie bardziej odczuwalny, szczególnie w sytuacji, kiedy mamy do czynienia z realizacją procesu (strategii) długofalowego.

Jeszcze kilka lat temu jakiekolwiek działania oparte o instrumenty finansowe skoncentrowane bezpośrednio na surowcu, jakim jest ropa naftowa, w powiązaniu z ceną na rynku hurtowym lub detalicznym, były nieosiągalne w Polsce. Obecnie wskutek powszechnie postępującego procesu globalizacji oraz udostępniania coraz to szerszego wachlarza potencjalnych rozwiązań (instrumentów) doszło do znaczących zmian. Instytucje finansowe, w tym przede wszystkim banki, zaoferowały zupełnie nowe dla polskich przedsiębiorców produkty.



Rysunek 3. Składowe ceny paliw

Źródło: www.e-petrol.pl.

Warto jednak pamiętać, że wprowadzenie nowych produktów nie oznacza, że jest to panaceum na generowanie efektywnej strategii zarządzania ryzykiem niekorzystnych zmian cen paliw. Jest to jedynie kolejne rozwiązanie zaoferowane przez profesjonalne instytucje finansowe, które występują tutaj w roli pośrednika czy – bardzo często –bezpośredniego

doradcy (ryzyko, jakie wyłania się z łączenia tych dwóch funkcji, nie może być ignorowane przez podmioty zainteresowane tego typu produktem).

Transakcja zabezpieczająca jest w tym przypadku oparta o ceny danego rodzaju paliwa płynnego notowanego na pozagiełdowym rynku produktów ropopochodnych. W przypadku oleju napędowego jest to ULSD 10 ppm, którego ceny są silnie skorelowane zarówno z cenami hurtowymi w polskich rafineriach (współczynnik korelacji na poziomie 0,9975), jak i z cenami na stacjach benzynowych (współczynnik korelacji wynosi 0,9980). Cena ULSD 10 ppm wyrażona w złotych to zmienna część hurtowej ceny paliwa na polskim rynku, a więc po odjęciu wartości akcyzy, opłaty paliwowej, marży rafineryjnej i stawki podatku VAT.

6. Jak działa mechanizm zabezpieczenia?

Dzięki oferowanemu przez bank zabezpieczeniu firma może ustalić stałą cenę paliwa w wybranym okresie, chroniąc tym samym wynik finansowy firmy przed nieprzewidywalną zmiennością rynku towarowego. W zależności od rzeczywistych cen paliw na rynku możliwe są dwie sytuacje:

1. Jeśli przy rozliczeniu transakcji, rzeczywista cena, po jakiej firma kupiła paliwo na stacji lub od hurtownika okaże się wyższa, firma otrzyma od banku zwrot różnicy ceny paliwa ULSD.
2. Jeśli rzeczywista cena będzie niższa, firma będzie musiała dopłacić, jednak zrekompensuje to sobie kupując paliwo na rynku rzeczywistym po niższych cenach.

Uwagi końcowe

Główne determinanty przemawiające za stosowaniem działań zmierzających do ograniczenia ryzyka negatywnego skutku, jakim jest wzrost cen paliw, to:

1. W ujęciu makro:
   - widoczny przez pryzmat lat długoterminowy trend wzrostowy cen ropy naftowej na światowych giełdach,
   - brak realnych perspektyw na zmianę wieloletniej tendencji (trendu),
   - duży zakres wahań cen w średnim terminie niemający bezpośredniego, rzeczywistego uzasadnienia w realnym popycie.
2. W ujęciu mikro:
   - możliwość zoptymalizowania procesu zarządzania organizacją poprzez większy wpływ na jeden z głównych kosztów,
   - większe bezpieczeństwo finansowe,
   - poprawa wskaźnika konkurencyjności,
   - poprawa efektywności i precyzyjności planowania finansowego.

Każdym zmianom, szczególnie tym pionierskim, towarzyszy też wiele potencjalnych zagrożeń. W przypadku realizowania procesu strategii zarządzania ryzykiem niekorzystnych zmian cen paliw płynnych są one szczególnie ważne i nie mogą zostać zbagatelizowane. Wśród tych kluczowych wskazać należy przede wszystkim na:

a) pojawienie się dodatkowego ryzyka, jakim jest ryzyko zmian kursu walut, co przy zmiennym rynku (typowym dla obecnych uwarunkowań) znacząco utrudnia zbudowanie efektywnej i, co ważniejsze, długoterminowej strategii;
b) stosowane narzędzia (instrumenty finansowe) określić należy mianem skomplikowanych, co wymaga specjalistycznej wiedzy i może mieć znaczący wpływ na ostateczny koszt zabezpieczeń (efekt profesjonalnego wsparcia – doradcy);
c) prowadzone działania zabezpieczające wymagają ciągłego monitorowania i analizowania zarówno sytuacji na światowym rynku ropy naftowej, rynku detalicznym (hurtowym) w Polsce, jak również sytuacji w przedsiębiorstwie pod kątem kondycji finansowej oraz struktury obecnego i przyszłego portfela zamówień;
d) wskaźnik konkurencyjności, szczególnie w krótkich terminach, może ulegać zachwianiu ze względu na znaczące wahania cen paliw na rynkach bazowych;
e) działania zabezpieczające nie mogą przeobrazić się w transakcje o charakterze spekulacyjnym.

Zarządzanie ryzykiem niekorzystnych zmian cen paliw płynnych nie jest ani procesem łatwym, ani tym bardziej krótkoterminowym. Głównym celem natomiast nie jest spekulowanie (chęć szybkiego zarobku) na cenach kontraktów terminowych notowanych na giełdach, lecz ograniczenie negatywnego skutku (o wyeliminowaniu raczej trudno tutaj mówić), jakim jest wzrost ceny tego surowca. Jest to proces, który w sposób wymierny przyczynić się może do zoptymalizowania zarządzania finansami i zbudowania wyraźnej przewagi konkurencyjnej.

Obserwowane obecnie tendencje już wkrótce mogą stać się istotnym elementem procesów zarządzania ryzykiem. Zadaniem świata akademickiego jest w związku z tym ich analizowanie i rozszerzanie.

Literatura

Adamiec A. (2013), *Rynek akcji w 2008 roku. Finanse. Prognozy grupy Noble Bank na 2008 rok*, czerwiec.
Bauman Z. (2000), *Globalizacja: I co z tego dla ludzi wynika*, PIW, Warszawa.
Badania ankietowe: *Problemy polskich przedsiębiorstw w handlu zagranicznym w okresie narastającego kryzysu w strefie Euro*, przeprowadzone przez pracownię badawczą BD Center, listopad 2012, www.spsb.com.pl.
Bennet D. (2000), *Ryzyko walutowe – instrumenty i strategie zabezpieczające*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
Beck U. (2009), *World at Risk*, Policy Press, Cambridge.
Białek M., Gross-Gołacka E., Kaliski M. (2013), *Prognozy produkcji ropy naftowej do 2018 r. według Średnioterminowego Raportu Rynku Ropy Naftowej opracowanego przez Międzynarodową Agencję Energetyczną*, maj.
Bizon-Górecka J. (2007), *Modelowanie struktury systemu zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie – ujęcie holistyczne*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Bydgoszcz.
BM Reflex, www.reflex.com.pl (17.02.2014).

Dług publiczny, raporty roczne za lata 2006–2010. Ministerstwo Finansów, Warszawa.
Duszczyk M. (2012), *Oto dlaczego paliwa są tak drogie*, Dziennik „Gazeta Prawna" z 17.01.2015 r.
Filipiak B. (2000), *Zarządzanie strategiczne. Narzędzia, scenariusz, procesy*, Fundacja na rzecz Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
Globalizacja: Mechanizmy i wyzwania (2002), red. B. Liberska, PWE, Warszawa.
Gruszczyńska-Brożbar E. (2009), *Funkcjonowanie GPW w Warszawie w świetle światowego kryzysu finansowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 550, „Ekonomiczne Problemy Usług" nr 40, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
http://nafta.wnp.pl/kolejne-banki-obnizaja-prognozy-cen-ropy,242158_1_0_0.html (10.02.2015).
Informacja kwartalna o sytuacji makroekonomicznej i stanie finansów publicznych, Ministerstwo Finansów, Departament Polityki Finansowej, Analiz i Statystyki, Departament Budżetu Państwa, Departament Długu Publicznego.
Jagannathan R., Kapoor M., Schaumburg E. (2009), *Why Are We in a Recession? The Financial Crisis is the Symptom Not the Disease!*, Working Paper 15404, October.
Jajuga K. (1998), *Inwestycje – instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
Jajuga K. (2009), *Instrumenty pochodne*, CEDUR, Warszawa.
Jedynak P., Teczke J. (2001) *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwach zorientowanych międzynarodowo*, Księgarnia Akademicka, Kraków.
Kaczmarek T. (2005), *Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne*, Difin, Warszawa.
Kasiewicz S. (2012), *Strategie przedsiębiorstw i zarządzanie ryzykiem w warunkach kryzysu gospodarczego*, perspektywa sektora MSP, Instytut Badań nad Gospodarka Rynkową, Gdańsk.
Kasiewicz S., Kurkliński L., Świerżyński Ł. (2010), *Pasywne podejście do zarządzania ryzykiem,* Harvard Business Review Polska.
Konopczak M., Sieradzki R., Wiernicki M. (2010), *Kryzys na światowych rynkach finansowych – wpływ na rynek finansowy w Polsce oraz implikacje dla sektora realnego*, „Bank i Kredyt" nr 41 (6).
Kopaliński W. (1999), *Słownik wyrazów obcych*, Rytm, Warszawa.
Koźmiński A.K. (2004), *Zarządzanie w warunkach niepewności*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
KNF (2010), *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu finansowego w latach 2008–2009*, Raport Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
Księżopolski K.M. (2009), *Ekonomiczne zagrożenia bezpieczeństwa państw*, w: *Problemy bezpieczeństwa wewnętrznego i bezpieczeństwa międzynarodowego*, red. K.M. Księżpolski, Wyższa Szkoła Administracyjno-Społeczna, Warszawa.
NBP (2010), *Wyniki badania obrotów w kwietniu 2010 r. na rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce w ramach projektu Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Market Activity*, Warszawa.
Najwyższa Izba Kontroli Delegatura w Warszawie (2009), Raport pokontrolny w firmie Polskie Linie Lotnicze LOT SA, 29 kwietnia.
Orłowski W., Pasternak R., Flaht K., Szubert D. (2010), *Procesy inwestycyjne i strategie przedsiębiorstw w czasach kryzysu*, Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości, Warszawa.
Opałka A. (2012), *Wpływ kryzysu na światowych rynkach finansowych na sytuację makroekonomiczną Polski – analiza wybranych wskaźników*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 729, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" nr 54, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
Raport banku Goldman Sachs, www.ekonomia.rp.pl/artykul/1170639.html (10.02.2015).
SAS Institute, *Nowe wyzwania w obszarze zarządzania ryzykiem w sektorze finansowym*, www.sas.com.
Tarczyński W., Mojsiewicz M. (2001), *Zarządzanie ryzykiem. Podstawowe zagadnienia*, PWE, Warszawa.
Wiślicki T. (2000), *Straty i odszkodowania w ujęciu rachunkowym i podatkowym*, Serwis FK, nr 15.
www.efixdm.pl (20.02.2014).

NEGATIVE RISK MANAGEMENT INSTRUMENTS OF THE PRICES OF LIQUID FUELS

Abstract: The interpretations of doing business in a changing external environment is to generate the highest possible safety factor. Security, in turn, is a derivative financial stability and good growth prospects and verifiable. The key is, however, the process of effective management of major risks. Indisputably one of these

risks is the possibility of increased operational costs. For many Polish enterprises one of the main cost is the price of fuel. Recent years have seen a lot of important changes in marginalized until recently, the risk management of adverse changes in fuel prices. The purpose of this paper is to specify the practical aspects of these changes.

Keywords: financial risk, the risk of changes in fuel prices, crude oil, hedging, strategy

Cytowanie

Klepacki J. (2015), *Instrumentarium zarządzania negatywnym ryzykiem zmian kursu cen paliw płynnych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 854, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia" nr 73, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 395–408; www.wneiz.pl/frfu.