



Jeszcze sprawdzisz jakie procedury ma spółka do obrony przed takim skokowym wzrostem cen paliwa lotniczego?

I oszacuj przez jak długi czas mogłaby się w ten sposób bronić?

Enter Air broni się przed skokami cen paliwa głównie kontraktowo (mechanizm dopłat paliwowych do umów z touroperatorami, aktualizowanych co miesiąc) oraz dodatkowymi transakcjami zabezpieczającymi (instrumenty pochodne typu SWAP), więc jej realna „odsłonięta” ekspozycja to głównie około miesiąc gwałtownego ruchu cen, a dalej dużo zależy od tego, czy rynek zaakceptuje wyższe ceny wycieczek.^[1]

Jakie mechanizmy ochrony ma ENT

1. Mechanizm dopłaty paliwowej w umowach z touroperatorami

W sprawozdaniu zarządu Enter Air opisuje, że standardowa umowa czarterowa opiera się na:

- o bazowej cenie za fotel, liczonej przy założonej „początkowej” cenie paliwa,
- o oraz dopłacie paliwowej, która jest okresowo korygowana w oparciu o rynkową cenę paliwa lotniczego.^[1]

Dopłata jest liczona na podstawie średniej ceny paliwa z poprzedniego miesiąca, co oznacza, że znaczna część ryzyka cenowego jest przeliczana na touroperatora (a finalnie na klienta), a spółka jest narażona głównie na krótkoterminowe, nagłe skoki między kolejnymi aktualizacjami.^[1]

2. Rozliczenie „po fakcie” według aktualnych cen

W sekcji o ryzykach makroekonomicznych spółka podkreśla, że przewozy są wynagradzane w oparciu o założoną początkową cenę paliwa, która po wykonaniu rejsu jest korygowana o rzeczywiste zmiany cen paliwa lotniczego.^[1]

To dodatkowo zmniejsza ryzyko, że ENT przez długi czas wozi pasażerów po stawkach skalkulowanych przy dawno nieaktualnej cenie paliwa.

3. Instrumenty pochodne (SWAP i inne hedgingi)

W 1H2024 w przychodach i kosztach finansowych Enter Air pokazuje istotne kwoty z tytułu transakcji na instrumentach pochodnych (SWAP), a w opisie ryzyka cen paliw pisze wprost, że stosuje instrumenty zabezpieczające ceny paliwa na wypadek dużej zmienności.^[1]

To oznacza, że prócz dopłat paliwowych spółka część wolumenu paliwa zabezpiecza finansowo – zyskuje na pochodnych, gdy fizyczne paliwo drożeje, co pomaga „wygładzić” marżę w okresach szoków cenowych.^[1]

4. Model przedpłat i mocno zmienny profil kosztów

- o Umowy z touroperatorami są zabezpieczone depozytami/gwarancjami, a każdy rejs jest przedpłacany; Enter Air podkreśla, że nie musi wykonywać lotu, jeśli nie otrzyma przedpłaty, co chroni płynność w okresach turbulencji.^[1]
- o Struktura kosztów jest w dużej części zmienna (paliwo, handling, opłaty lotniskowe, leasingi częściowo stałe), więc spółka jest w stanie relatywnie szybko ograniczać skalę operacji, gdyby paliwo i inne koszty „odjechały” zbyt mocno.^[1]

5. Elastyczność siatki połączeń i rynków

W sekcji ryzyk ENT podkreśla, że dzięki bardzo szerokiej dywersyfikacji geograficznej i braku trwałej zależności od konkretnych rynków może przenosić operacje z kierunków zagrożonych (wojna, zamknięta przestrzeń powietrzna, bardzo wysokie koszty) na inne – np. z części Bliskiego Wschodu na Hiszpanię, Grecję, Bułgarię, itd.^[1]

To nie „zabezpiecza” ceny paliwa jako takiej, ale pozwala unikać najdroższych/operacyjnie najtrudniejszych tras w okresach skoków kosztów.

Na jak długo ENT jest w stanie się tak bronić

1. Horyzont wynikający z dopłaty paliwowej – około 1 miesiąca „nagięto” ryzyka

- o Ponieważ dopłata paliwowa (oraz korekta ceny względem założonej początkowej ceny paliwa) bazuje na średniej cenie z poprzedniego miesiąca, spółka sama przyznaje, że jest narażona głównie na dynamiczny wzrost cen w perspektywie około 1 miesiąca – do momentu kolejnej aktualizacji dopłaty.^[1]
- o Innymi słowy: jeżeli ropa/jet fuel „wyskoczą” w górę dziś, to ENT najbardziej ucierpi w krótkim oknie do najbliższej korekty dopłaty; później duża część dodatkowego kosztu paliwa powinna zostać przerzucona na touroperatorów/klientów poprzez wyższe ceny pakietów.

2. Jak długo system dopłat może działać przy bardzo wysokich cenach?

- o Formalnie mechanizm dopłat paliwowych może działać tak długo, jak długo touroperatorzy i klienci akceptują wyższe ceny – czyli w praktyce przez cały sezon czy kolejne sezony, jeśli popyt nie załamie się pod ciężarem kosztów.^[1]
- o Kluczowe ograniczenie nie jest więc stricte finansowo-techniczne po stronie ENT, tylko popytowe: przy jakim poziomie cen wycieczek klienci zaczną masowo rezygnować, a biura będą zmuszone ciąć program. To nie jest wprost kwantyfikowane w raportach i zależy od ogólnej koniunktury.

3. Hedging pochodnymi – brak jawnych danych o horyzoncie

- o Raport 1H2024 pokazuje znaczący przychód z transakcji SWAP, ale nie podaje publicznie, na jaki horyzont (ile miesięcy do przodu) i na jaką część zużycia paliwa Enter Air zawiera te zabezpieczenia.^[1]
- o W praktyce oznacza to, że nie da się z dokumentów spółki precyzyjnie policzyć, na ile miesięcy naprzód ENT ma „zaklepane” ceny części paliwa. Wiadomo tylko, że pochodne są dodatkiem do mechanizmu dopłat, a nie jedyną linią obrony.^[1]

4. Realistyczna ocena czasu obrony

Bazując na powyższym można to ująć tak:

- o bardzo krótki okres (do ok. 1 miesiąca) – ENT jest realnie narażony na nagłe, skokowe ruchy cen, zanim dopłaty zostaną zaktualizowane i zanim w pełni zadziałają ewentualne hedgingi;
- o okres kilku miesięcy i dalej (cały sezon) – przy utrzymująco się wysokich cenach paliwa mechanizm dopłat i korekt cen pozwala w miarę systemowo przerzucać większość dodatkowego kosztu na klientów, o ile popyt nie siada; finansowo spółka powinna to wytrzymać, choć przy ryzyku spadku wolumenów;^[1]
- o o dokładnym horyzoncie czasowym samego hedgingu pochodnego (ile miesięcy, jaka część wolumenu) nie można nic uczciwie powiedzieć na podstawie publicznych danych – jedyne, co wiemy, to że takie instrumenty są używane i potrafią mieć istotny wpływ na wynik finansowy w danym półroczu.^[1]

Podsumowując: Enter Air ma dość dobrze zbudowaną „tarczę” na skoki cen paliwa (dopłaty + częściowy hedging + elastyczny model operacyjny), która ogranicza realne uderzenie do krótkiego okna rzędu miesiąca i kwestii popytowych, natomiast nie ma jawnych danych, by policzyć twardo, na ile miesięcy z góry jest zabezpieczony w ramach instrumentów pochodnych.

✱

1. https://ir.enterair.pl/wp-content/uploads/2024/09/Sprawozdanie-z-dzialalnosci_gkeasa_-_1h2024-1_signed.pdf
2. https://transport.ec.europa.eu/system/files/2016-09/fuel_report_final.pdf
3. https://ir.enterair.pl/wp-content/uploads/2023/09/zal01_SZDZ_GKEASA_-_1H2023.pdf
4. <https://www.skycargo.com/media/i42j3xma/fuelsurchargemechanism.pdf>
5. <https://bibliotekanauki.pl/books/2223782.pdf>
6. <https://ir.enterair.pl/en/financial-information/>
7. <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/555de2a240f0b666a200001c/fuel-surcharges.pdf>
8. <https://www.reuters.com/business/energy/how-airlines-have-hedged-against-fuel-price-increases-2026-03-03/>
9. https://biznes.pap.pl/download/attachment/50363193/DOC.20241213.50363193.20241213_0965_ENT_EN_RA.pdf
10. <https://www.trip.com/guide/info/fuel-surcharge.html>
11. <https://www.pasazer.com/news/44289/hedging,paliwa,tykajace,bomby,finansowe.html>
12. https://bdm.pl/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw?file=files%2Fbdm%2Fanalizy_i_informacje%2Fpwwpa-gpw%2Fenter-air%2F20230523_0965_ENT_EN_RA.pdf
13. <https://upgradedpoints.com/travel/airlines/airline-fuel-surcharges/>
14. <https://dlpilota.pl/wiadomosci/prtlpl/hedging-paliwowo>
15. <https://www.iairgroup.com/media/ssuhidf1/iag-annual-report-and-accounts-2023.pdf>

