

Przesunięcie w czasie projektu CPK stanowi poważne ryzyko dla Polskich Linii Lotniczych LOT. Jego konkurenci będą bowiem rosnąć na runku polskim i całej Europy Środkowej bez względu na to ograniczenie (tj. CPK). Stąd konieczność przedstawienia strategii rozwoju spółki.

Cele podstawowe spółki określamy jako:

- przewiezienie nie mniej niż 28 mln pasażerów w 2035r
- osiągnięcie średniorocznego wyniku finansowego nie mniejszego niż 1 mld zł
- zachowanie samodzielnego charakteru spółki z udziałem polskiego skarbu państwa

Aby osiągnąć powyższe, należy w 2029 roku dokonać emisji nowych akcji PLL LOT SA na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Rozmiary emisji powinny pozwolić na pozyskanie 4,5-5 mld zł z przeznaczeniem na skokowe powiększenie floty samolotów szerokokadłubowych, tj. o 20-25 maszyn, a jednocześnie pozostawić 30% akcji w rękach Skarbu Państwa. Następnie LOT powinien otworzyć nowe połączenia do Azji i Ameryki Północnej oraz zwiększyć oferowanie na istniejących trasach, tak, aby zostać wiodącym przewoźnikiem lotniczym Europy Środkowej. Realizacja tych działań spowoduje wykorzystanie potencjału Centralnego Portu Komunikacyjnego, po jego otwarciu w 2032r.

Historia alternatywna

W 2003 r. powstał raport międzyresortowego, interdyscyplinarnego zespołu ds. wyboru lokalizacji lotniska centralnego dla Polski. Dokument zawierał pozytywną rekomendację co do inwestycji, wraz ze wskazaniem lokalizacji. Jednak po aferze Rywina, lewicowo-ludowy rząd nie był w stanie podjąć żadnej decyzji w tej sprawie.

W 2006 r. firma doradcza Ineco Sener sporządziła Studium Wykonalności lotniska centralnego, lecz ówczesny rząd nie podjął decyzji w tej sprawie. Chaotyczna koalicja trzech partii centrum i prawicy rządziła wówczas od kryzysu do kryzysu. W 2007 r. centroprawica będąca podstawą tego gabinetu przegrała przedterminowe wybory. Podczas kongresu programowego w styczniu 2009 r. w Nowej Hucie ta sama partia, będąca już w opozycji, zapowiedziała budowę nowego lotniska o znaczeniu międzykontynentalnym i wpisała to zamierzenie do swojego programu.

Tymczasem nowy, liberalno-ludowy rząd zamówił kolejne studium. W 2010 r. konsorcjum doradcze Oliver Wyman, PWC, MKM, DFS złożyło ministrowi infrastruktury kolejny raport w czterech tomach. Dokument zawierał jednoznacznie pozytywną rekomendację budowy nowego lotniska.

Początek historii alternatywnej

Co prawda, minister infrastruktury zamierzał odłożyć projekt na półkę, ale ówczesny liberalny premier, rozwijając hasło „Polska w budowie”, na finiszu kampanii wyborczej do Sejmu w 2011 r. złożył zobowiązanie wybudowania nowego Centralnego Portu Lotniczego.

Natychmiast po wygranych wyborach w 2011 r. rozpoczęto prace projektowe, lecz mimo poganiania przez opozycję nie zakończono ich do wyborów w 2015 r. Zwycięska centroprawica (teraz rządząca samodzielnie) przemianowała projekt na Centralny Port Komunikacyjny i nie tracąc więcej czasu, w 2017 r. rozstrzygnięto przetarg na roboty budowlane. Jednak w 2020 r. przyszła pandemia COVID-19, co spowolniło prace, a nawet pojawiły się głosy atakujące projekt (jak i zawiadomienia do prokuratury). Zdrowy rozsądek przeważał, czemu sprzyjało odrodzenie ruchu lotniczego w 2022 r. Po wygranych wyborach koalicyjny liberalno-ludowo-lewicowy rząd wywierał stałą presję na budowlanców: CPK został otwarty po ośmiu latach budowy na przełomie roku 2025/26 roku, a przy okazji, aby wiadomo było, czyj to sukces, jeszcze raz zmieniono nazwę na Port Polska.

W 2005 r. PLL LOT przewiozły 4,5 mln pasażerów. Przez kolejne lata firma konsekwentnie rosła, przewożąc średnio o 9% pasażerów – co roku więcej, co jest tempem przyzwoitym, ale wolniejszym od jej najbardziej dynamicznych konkurentów. Jednak stabilne tempo rozwoju, brak większych błędów menedżerskich, oznacza, że LOT co roku przynosił pozytywny wynik finansowy, zaś w 2019 r. przewiózł 15 mln pasażerów. Uderzenie COVID było silne: w 2020 r. przewieziono jedynie 5 mln pasażerów, a spółka przyniosła stratę w wysokości 2 mld zł. Wzrost ruchu lotniczego po pandemii był szybki- w 2025 r. LOT przewiózł 16 mln pasażerów.

Dziś, na początku 2026 r. Polska ma optymalne warunki rozwoju transportu lotniczego – największy w Europie Środkowej port lotniczy i dobrze zarządzana linia lotnicza tworzą niepowstrzymaną maszynę wzrostu.

Koniec historii alternatywnej

Tak się nie stało. Ostatnie 20 lat to suma zaniechań, decyzji suboptymalnych, błędów menedżerskich, niewyjaśnionych skandali, pecha, działań pozornych. Krótka i niewyczerpująca lista odpowiednich przykładów obejmuje: odkładanie decyzji o budowie nowego portu lotniczego przez 14 lat, lotnisko w Modlinie, transakcje zabezpieczające ceny paliw w 2008 r., aferalną sprawę OLT, uziemienie B 787 Dreamliner w 2013 r., oraz inwestycje w estońskie linie Nordica w 2016 r.

Powyższa historia alternatywna została przedstawiona nie w celu rozpamiętywania straconych szans (to byłby odrębny gorzki raport), lecz aby podkreślić, to, że obecnie już nie można popełniać błędów.

Konkurencja LOT-u

Polska nie może popełniać błędów, po to, aby LOT uniknął losu innych przewoźników flagowych ze średnich/małych krajów europejskich, tj. przejęcia lub likwidacji/bankructwa. Do pierwszej grupy należą Skandynawskie Linie Lotnicze SAS przejęte jako działające przedsiębiorstwo przez Air-France-KLM w 2025 r. lub Swissair przejętego w trakcie upadłości przez Lufthansę w 2005 r. Druga grupa to węgierski Malev i czeskie linie CSA (o dłuższej historii od LOT, założone w 1923 r).

Ostatnie lata względnego sukcesu LOT i przekierowanie uwagi opinii publicznej na Centralny Port Komunikacyjny spowodowały, że osłabła mobilizacja obywateli i Skarbu Państwa, poczucie pilności działań, dyscypliny. U właściciela pojawiły się znowu stare nawyki traktowania spółki jako łup polityczny – czego przykładem jest próba uruchomienia karuzeli kadrowej (odwołanie i ponowne powołanie prezesa) po zmianie politycznej w kraju w 2023 r.

Zauważalny jest brak aktualnej strategii rozwoju PLL LOT wypracowanej przez spółkę we współpracy z właścicielem tj. Skarbem Państwa, biorącej pod uwagę otwarcie CPK w 2032 r., czyli później niż pierwotnie zakładano. W październiku 2023 r. spółka przedstawiła własną strategię na lata 2024-2028, lecz w maju 2025 r. zapowiedziała opracowanie nowej do końca roku 2025 (być może opracowano, ale nie ogłoszono). Obowiązująca strategia zakłada po stronie operacyjnej w 2028 r. przewiezienie 16,9 mln osób, otwarcie 20 nowych kierunków, uzyskanie udziału w rynku w wysokości 30% i posiadanie floty 110 samolotów.

Cele finansowe na lata 2024-2028 to:

- przychody 17 mld zł,
- skumulowany zysk netto 2,4 mld,
- marża EBIT w 2028 r. - 4,7%.

Strategię tą należy ocenić jako realistyczną. Przykładowo - zakłada zwiększenie liczby pasażerów średnio o 11% rocznie, gdy tymczasem cały polski rynek lotniczy wzrósł o 13,4% w 2024 r. Wyniki sprzed pandemii wzrost w 2015 - 12%, 2016 - 12%, 2017 - 17%, 2018 - 14% i 2019 - 8%, czyli 12,6% rocznie. Spółka godzi się zatem, że będzie przeciętnie rosła wolniej niż historycznie rynek, jak i ona sama w latach 2015-19. W pierwszy dwóch latach realizacji strategii podstawowy cel nie został osiągnięty. LOT przewiózł w 2024 r. 10,7 mln pasażerów (wzrost o 7% wobec 2023), zaś w 2025 r. możliwy wynik to 11,6 mln (wzrost o 9%).

LOT powinien przyjąć i realizować ambitną strategię wzrostu, jest bowiem dzisiaj spółką względnie małą, (nawet nie średnią), napotykającą na konkurencję z trzech stron:

- linii nisko-kosztowych tj. Wizzair, Ryanair;
- europejskich przewoźników tradycyjnych, zwłaszcza trzech największych grup British Airways-Iberia, Lufthansa, Air France-KLM;
- superprzewoźników z Turcji i Zatoki Perskiej; Turkish Airlines, Emirates, Qatar Airways.

Każdy z powyższych rywali posiada jedną lub kilka przewag: cen biletów, kosztów wewnętrznych, siatki połączeń, reputacji, jakości obsługi. Te koła młyńskie w perspektywie kilku lat mogą „zmiażdżyć” LOT i to pomimo tego, że ostatnie lata są historią zauważalnego sukcesu. Równorzędną rywalizację LOT może nawiązać jedynie ze średnimi/małymi liniami europejskimi: Finnair, TAP, Aegean.



Rywalizacja na trzech frontach jest zadaniem karkołomnym. Ostatnimi przykładami linii, które nie były w stanie jej sprostać są irlandzkie Aer Lingus, przejęte w 2015 r. przez holding IAG, wspomniany wyżej skandynawski SAS oraz następcę Alitalii, włoski przewoźnik ITA, przejęty w 2025 r. przez Lufthansę. Te trzy linie pochodzą z krajów zamożniejszych od Polski, o dłuższej tradycji gospodarki rynkowej, a w przypadku Włoch o większej ludności. Mimo to, po wielu latach starań, nie były w

stanie utrzymać się samodzielnie na rynku.

Bardzo korzystne położenie Polski tworzy jednak synergii pomiędzy CPK a przewoźnikiem, a zarazem szansę na podjęcie rywalizacji. Ponadto, rynek lotniczy Europy Środkowej rozwija się znacznie szybciej niż rynki Europy Zachodniej. Dlatego publiczny właściciel LOT-u powinien stworzyć spójne warunki do wzrostu, jasno, czyli parametrycznie określić cele i oczekiwać od zarządu ich realizacji. Warunki wzrostu to nowe lotnisko, kapitał na rozwój i nowy merytokratyczny model zarządzania.

Zadania dla Skarbu Państwa



CPK czyli no-brainer

Decyzję o wybudowaniu CPK uważamy za oczywistą, klasyczny no-brainer. Do tej kategorii należą: modernizacja armii, budowa elektrowni nuklearnej, dokończenie sieci dróg ekspresowych, modernizacja linii kolejowych. Podstawowe argumenty za: prognozy wzrostu przewozów lotniczych w Polsce i poza nią, rosnący poziom życia w regionie, brak lotniska przesiadkowego w Europie Środkowej, brak możliwości rozbudowy Okęcia jak i ograniczenia operacji w nocy. Konkludując, CPK nie miałby uzasadnienia jedynie w przypadku katastrofy gospodarczej: głębokiej i długotrwałej recesji.

Po otwarciu CPK należy wykorzystać w maksymalnym stopniu, aby uzyskać zwrot na kapitale i przystąpić do drugiej fazy jego budowy. Według planów obecnego rządu, CPK będzie otwarty w 2032 r. a jego przepustowość wyniesie co najmniej 34 mln pasażerów rocznie, przy czym dokumenty rządowe mówią o możliwości szybkiego zwiększenia do 44 mln. Cel w postaci 2032 r. zakłada brak opóźnień podczas budowy i odbiorów technicznych inwestycji. Niemniej, ze względu na stratę czasu na tzw. audyty, wcześniejsze zakończenie projektu jest już niewykonalne. W międzyczasie zostanie rozbudowane lotnisko im. F. Chopina do przepustowości 30 mln pasażerów w 2029 .

Paradoksalnie, gdyby tempo wzrostu liczby pasażerów na Okęciu z roku 2023 tj. 15% rocznie zostało utrzymane, to nowy CPK byłby za mały już w chwili otwarcia. W 2028 r. potrzebowałby przepustowości 37 mln. Urealnienie projektu dokonane po

2023 r., oznacza założenie niskiego 5% tempa wzrostu ruchu pasażerskiego. Według dokumentów rządowych (Nowa Droga CPK) wynika to po prostu z zapchania Okęcia, które nie będzie w stanie obsłużyć popytu. Pasażerowie z Polski i całej Europy Środkowej będą zatem korzystać z innych linii i lotnisk.

Nawet jeżeli przyjmiemy realistyczne założenie, że tempo wzrostu z lat 2024-25 się nie utrzyma (za 2025 wyniosło 13%), to bezwzględnie CPK powinien mieć przepustowość 45 mln pasażerów od razu podczas otwarcia w 2032 r.

Niewykluczone, że taki jest też rzeczywisty zamiar obecnego zarządu, natomiast deklarowaną niższą przepustowość podaje, aby odróżnić się na siłę od poprzedników. Jest bowiem zakładnikiem własnej retoryki o gigantomanii projektu za rządów centro-prawicy.

Przesunięcie w czasie otwarcia CPK spowoduje kolejną straconą szansę rozwojową dla kraju, a dla LOT poważne zagrożenie. Jego konkurenci, o których była mowa powyżej, nie będą bowiem czekać. Przez następne lata będą zwiększali ofertę przewozową nie tylko do polskich lotnisk, ale do całej Europy Środkowej (bazy wzrostu LOT). Ten proces już następuje.

LOT jest świadomy tego ryzyka i uruchamia połączenia zagraniczne z lotnisk regionalnych tj. Gdańska i Krakowa, co jest trudną strategią rozwoju, gdyż stanowi hybrydę pomiędzy modelem low-cost a linii tradycyjnej/hubowej.

Kapitał - Publiczna oferta nowych akcji

LOT stoi przed alternatywą:

- Kontynuowanie strategii rozwoju z lat 2015-19, czyli organiczny wzrost w oparciu o zyski zatrzymane i rosnący cash flow
- Strategia dynamicznego rozwoju pozwalająca na zmniejszenie dystansu wobec konkurencji (narastającego z krótkimi wyjątkami przez 20 lat) i zwiększenie udziału w rynku

Spółka nie ma możliwości kolejnego dokapitalizowania przez Skarb Państwa. Już pomoc finansowa otrzymana w pandemii była zaskarżona przez konkurencję zarzucającą naruszenie zasad unijnej pomocy publicznej. Pomimo oddalenia skargi z powodu nadzwyczajnych okoliczności COVID, na kolejną pomoc Komisja Europejska (KE) nie wyrazi zgody. Ale nawet, gdyby ten czynnik nie występował, to trudno założyć solidny wzrost w oparciu o kapitał pozyskiwany dzięki mechanizmowi

politycznemu czyli z budżetu państwa.

Dlatego proponowana strategia opiera się o pozyskanie kapitału na rozwój z publicznej emisji akcji. Alternatywą byłoby objęcie prywatnej emisji akcji przez Polski Fundusz Rozwoju, co wymagałoby przejścia testu prywatnego inwestora. Z całą pewnością taka ścieżka byłaby ostro zaatakowana przez konkurencję, a decyzja KE, ze względu na używanie decyzji ekonomicznych jako lewara politycznego (por. KPO) wysoce niepewna. Stąd proponujemy publiczną ofertę akcji, połączoną z akcją budowania akcjonariatu obywatelskiego.

Proponowana data wejścia na giełdę to jesień 2029r. Data ta jest ambitna ale realistyczna. W styczniu roku 2029 upłynie 100 lat od założenia spółki, ale ten emocjonalno-prestiżowy czynnik nie może przeważać nad przesłankami ekonomicznymi. Trzyletni okres przygotowawczy pozwoli właścicielowi i zarządowi na racjonalne przygotowanie procesu, w tym opublikowanie sprawozdań finansowych za trzy lata przegotowanych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości. Emisja nie powiedzie się jeżeli projekt CPK nie odzyska wiarygodności, tj. dyscypliny projektowej (przestrzegania harmonogramu), gdyż potencjalni akcjonariusze nie będą chcieli inwestować w spółkę bez dobrej perspektywy wzrostu.

Obecnie kapitał zakładowy LOT wynosi 203.214.923,28 zł i składa się z 2.540.186.541 akcji o wartości nominalnej 0,08 zł każda. Akcjonariuszami są Skarb Państwa – 69,30% akcji oraz Polska Grupa Lotnicza S.A. – 30,7% akcji. Wysokość kapitału jak i wartość nominalna akcji jest naturalnie wielkością księgową, nie odzwierciedla rzeczywistej wartości firmy, wynika z kolejnych dokapitalizowań, umorzeń w celu pokrycia strat itd. Według sprawozdania finansowego za 2024 kapitał własny (suma zakładowego, zapasowego i zatrzymanego zysku) jest większy i wynosi 1 mld 142 mln zł.

Planowane rozmiary emisji będą wynikały z potrzeb kapitałowych spółki, generowanego wyniku finansowego przez kolejne lata oraz wycen innych linii lotniczych notowanych na giełdach. Z drugiej strony ograniczeniem jest postulat zachowania pakietu kontrolnego akcji w ręku Skarbu Państwa. Przykładem innych spółek giełdowych (Orlen, PKO PB, PZU, KGHM Polska Miedź), za taki pakiet uznajemy 30% akcji i głosów.

Aby oszacować możliwe rozmiary emisji, posłużymy się wskaźnikiem P/E tj. cena akcji do zysku na akcję, zdając sobie sprawę z ograniczoności takiego podejścia.

Wyceny linii lotniczych nie są wysokie, zwłaszcza w porównaniu z sektorem IT. Charakteryzuje je zmienność sezonowa. Przykładowo wskaźnik P/E dla europejskich linii lotniczych wyniósł w dniu 5 grudnia 2025:

- Linia o porównywalnych rozmiarach: Aegean -7,4
- Duży przewoźnik sieciowy Air France -2,6 (ujemny); 31 grudnia 2024 - 8,4
- Linia nisko-kosztowa Ryanair - 5,4; 31 grudnia 2024- 15,8

Linie lotnicze z USA są wyceniane nieco wyżej, pomiędzy 10 a 12. Powyższe wskaźniki są jedynie punktem odniesienia, nie zaś daną w rachunku. Przyjmując hipotetyczny wskaźnik dla LOT w wysokości 7, i zysk w wysokości 1 mld zł, wycena całej spółki wyniosłaby 7 mld zł, a zatem emisja akcji pozostawiająca 30% akcji w rękach SP, z uwzględnieniem dyskonta dla pierwszej emisji publicznej, mogłaby wynosić ca 5 mld zł. Podkreślamy, że to bardzo podstawowy szacunek, przedstawiony w syntetycznej, uproszczonej formie.

W celu zabezpieczenia stabilności akcjonariatu i zbudowania szerokiego poparcia obywatelskiego dla rozwoju LOT, cena emisyjna dla krajowych inwestorów indywidualnych mogłaby zawierać dyskonto, pod warunkiem niesprzedawania akcji przez odpowiednio długi okres czasu.

Nowy model właściciela- Eksperyment LOT

Polskie Linie Lotnicze LOT są podwójnym wyjątkiem. To jedyna linia z dawnych krajów realnego socjalizmu która przetrwała, choć w 2009r i 2020r była bliska bankructwa. Balkan, Tarom, Malev a ostatnio czeskie linie lotnicze CSA przestały istnieć. Po drugie, są jednym z nielicznych przewoźników europejskich kontrolowanych przez właściciela państwowego.

Kontrolowanie przez rząd firmy działającej w sektorze o tak intensywnej konkurencji jak linie lotnicze nie jest przepisem na sukces. Wymaga narzucenia sobie przez państwo wysokiej merytokratycznej kultury zarządzania - samoograniczenia władzy publicznego, czyli z natury rzeczy politycznego właściciela nad spółką. Presja polityczna przybiera szereg postaci: utrzymywanie nierentownych połączeń, wspieranie oczekiwań płacowych, nacisk na sponsorowanie inicjatyw sportowych/kulturalnych, wynagradzanie frakcji partii rządzących stanowiskami.

Gros czasu zarządu spółki Skarbu Państwa w naszym kraju zajmuje zabezpieczenie swojej pozycji, a nie zarządzanie firmą. Ta gorzka konstatacja jest oparta o

doświadczenie autora jak i rozmowy z osobami które pełniły funkcje zarządcze. Za oczywiste uznaje się w naszym kraju hurtowe odwołanie zarządów po zmianie politycznej. Obecna partia rządząca zapowiedziała takie kroki jawnie w swoim programie wyborczym, i być może zawirowanie z prezesem LOT w listopadzie 2024 było realizacją tej obietnicy.

Karuzela kadrowa w spółkach skarbu państwa trwa także w trakcie kadencji parlamentarnych. Zarząd jest poddany ciągłej obserwacji i presji konkurentów którzy chcieliby zająć jego miejsce. Ze względu na płynne kryteria oceny pracy zarządu, konkurenci/challengerzy nieustannie pracują nad pozyskaniem opinii decydentów.

Przetaskowania koalicyjne i dymisje ministrów także powodują kolejną falę zmian. Zjawisko karuzeli wzmacnia zachowania mało etyczne czyli, tj. dysproporcjonalne odprawy i zakazy konkurencji. Członkowie zarządów kompensują w ten sposób niepewność związaną z funkcją.

Zabezpieczanie swojej pozycji następuje naturalnie także w sektorze prywatnym. Niemniej w tym przypadku, zabezpieczanie następuje z reguły poprzez osiąganie celów biznesowych spółki, natomiast networking/sojusze zabierają proporcjonalnie mniejszą ilość czasu. Teza ta, choć intuicyjnie oczywiście prawdziwa, wymaga pogłębionych badań ilościowych, wykraczających poza zakres niniejszego dokumentu.

Proponujemy wyodrębnienie LOT-u z reguł dotyczących wszystkich spółek skarbu państwa i stworzenie dla niego odrębnego modelu relacji pomiędzy właścicielem a organami spółki. Zarząd byłby powoływany na trzyletnią kadencję, zaś w jej trakcie mógłby być odwołany w przypadku nie osiągnięcia jasno zdefiniowanych mierników (KPI). Proponowane mierniki dokonań dla PLL LOT to średnioroczny wzrost liczby pasażerów o 8% w latach 2026-2029, a następnie o 12% w latach 2030-35, utrzymanie jakości usług w postaci czterech gwiazdek rankingu Skytrax i uzyskanie marży EBIT (np. nie niższej niż 5%). Proponowany wzrost liczby pasażerów oznacza skumulowany wynik 28mln osób w 2035.

Z drugiej strony, zarząd powinien uzyskać stabilizację pracy w średnim okresie. Za taki ustajemy trzy lata jako okres minimalny, a zarazem umożliwiający osiągnięcie celów biznesowych, będący jednocześnie do zaakceptowania przez decydentów/polityków którzy musieliby okiełznać własny instynkt władzy. Optymalna długość kadencji to 4-5 lat, dłuższe powodują skostnienie i rutynę

menedżerów.

Zadania dla Spółki



Pozyskanie nowych samolotów szerokokadłubowych

Kapitał pozyskany z emisji akcji powinien zostać użyty w pierwszej kolejności na zakup (lub leasing) samolotów szerokokadłubowych, co oznacza znaczącą poprawę oferty przewozowej LOT (poniżej). Pozostałe drugoplanowe cele emisji to odbudowa funkcjonalności spółki po restrukturyzacji lat 2012-13 oraz akcja promocyjna na nowych rynkach. Spółka podjęła już decyzję co do zakupu samolotów regionalnych wybierając w czerwcu 2025 ofertę Airbusa 220 (40 + 44 opcje), a wcześniej wąskokadłubowych B737 Max, co zakładamy rozwiązuje problem rozwoju siatki w obrębie Europy. Aby zrealizować podstawowy cel przewozowy (nie mniej niż 28 mln pasażerów w 2035), wskazane jest pozyskanie do 25 nowych samolotów, aby flota szerokokadłubowa liczyła łącznie ok. 40 maszyn (punktem odniesienia mogą być wyniki operacyjne Iberii za 2024r).

Zakup czy leasing

Dokonując powiększenia floty, linia lotnicza musi wybrać pomiędzy zakupem a wyleasingowaniem samolotów. Większość linii lotniczych leasinguje przynajmniej część floty, i tak czyni LOT, aczkolwiek ostatnio zasygnalizował zamiar zmiany takiego podejścia i bezpośredniego zakupu, nie podając przy tym szczegółów. Jedynie bardzo silne i posiadające znaczne zasoby gotówki linie np. Emirates czy Lufthansa preferują zakup.

Podstawowy argument za leasingiem to finanse, miesięczna rata leasingowa stanowi niewielki ułamek wartości samolotu i pozwala na dynamiczny wzrost floty bez ponoszenia wysokich nakładów kapitałowych. Załóżmy, że przewoźnik potrzebuje 10 samolotów i wybór pada na B 777-300 ER. Cena katalogowa wynosi 375 mln \$ za jeden nowy samolot, ale spółka uzyskuje upust rzędu 35%, co oznacza łączny wydatek capex 2,4 mld\$. Roczne łączne koszty rat leasingowych za dziesięć nowych samolotów mogą wynieść (dane za Simple flying) 96 mln\$.

Leasing pozwala także na szybsze pozyskanie maszyn w porównaniu od nabycia od producenta, jak i ich zwrot w przypadku słabszej koniunktury. Czasowe ograniczenie leasingu pozwala ponadto na optymalne zarządzanie siatką połączeń. Mimo zalet

leasingu, linie lotnicze dokonują zakupu samolotów na własność (i to nie tylko pod koniec leasingu finansowego). W optymalnym scenariuszu, biorąc pod uwagę pełen cykl życia samolotu, zakup może być tańszy od skumulowanej wartości rat leasingowych. Raty leasingowe zawierają bowiem marżę leasingodawcy. Po zakończeniu leasingu pozostaje bowiem jego wartość rezydualna, a samolot można sprzedać. Będący własnością spółki samolot może także służyć jako zabezpieczenie kredytu, lub sprzedaży i lease-backu.

Proponowane rozmiary emisji akcji stworzą pole manewru dla zarządu, aby podjąć optymalną decyzję. Realistycznie należy założyć, że większość (o ile nie wszystkie) samolotów będzie pozyskane na drodze leasingu. Struktura finansowania może zawierać także emisję obligacji zabezpieczonych aktywami (tu samolotami) lub finansowanie przez producenta Boeing/Airbus tzw. vendor finance (przy odpowiednio dużym zamówieniu). Użycie długu pozwoliłoby na kalibrowanie rozmiarów emisji akcji, czyli zachowanie większego udziału akcjonariusza państwowego oraz zwiększenie atrakcyjności inwestycji w akcje.

Typ samolotu

Flota szerokokadłubowa LOT składa się z 15 maszyn B 787 Dreamliner. LOT był pierwszym użytkownikiem tego samolotu w Europie, lecz problemy wieku dziecięcego tej konstrukcji i jego uziemienie, przyczyniły się do złej sytuacji spółki w latach 2013-2014. Dla względnie małej spółki, zamrożenie floty obsługującej kluczowy segment rynku, tj. połączenia do USA oznaczało realne ryzyko bankructwa.

W 2021 LOT nie odebrał dwóch zamówionych B 787-9, ze względu na zapaść rynku w okresie COVID-19. Maszyny te, po kilkuletnim postoju na pustyni Mojave, zostały zakupione w 2025 przez Lufthansę. Już po kilku latach w 2025, po powrocie koniunktury w przewozach LOT zakupił dwa używane mniejsze B 787-8 od jednego z azjatyckich przewoźników za niecały 1 mld zł. Przykład ten ilustruje jak trudno jest planować rozwój floty. Obecnie, brak samolotów szerokokadłubowych stanowi realną barierę wzrostu spółki.

Rozbudowa floty może polegać na dokupieniu kolejnych samolotów tego typu, lub realizacji bardziej ambitnego wariantu rozwoju, tj. pozyskaniu większych, pozwalających przewieźć więcej pasażerów Boeing B777 lub Airbus A350. Podstawowe dane tych trzech typów zawarte są poniżej (wybrano najbardziej

popularne warianty) :

	Boeing 787-9 Dreamliner	Boeing B 777-300 ER	Airbus A 350-900
Długość w metrach	62,8	74	66,8
Rozpiętość skrzydeł w metrach	60,1	64,8	64,7
Masa Startowa w tonach	254	351	283
Zasięg w km	14000	13600	15750
Miejsca pasażerskie (3 klasy)	294	365	352
Miejsca pasażerskie – tylko klasa turystyczna	406	550	440
Prędkość przelotowa km/h	903	892	903
Cena katalogowa \$ mln (przed upustem)	292	375	308

Zestawienie wg danych producentów (oprócz cen). Podano jedynie podstawową specyfikację, podawanie większości danych mija się z celem. Ceny – producenci nie ujawniają publicznie cen, zestawienie za Axon aviation, Simple flying.

Wybór większego samolotu jest „zakładem” o popularność nowych połączeń, a więc ich poziom wypełnienia (load factor). Wybór samolotu jest decyzją zarządu, podejmowaną w rezultacie wieloczynnikowej analizy. Powinien jednak wziąć pod uwagę zdanie akcjonariusza, który godząc się emisję nowych akcji, rozwdnia swój udział w kapitale spółki, oczekując realizowania strategii dynamicznego wzrostu. Samoloty A350 lub B777, pomimo wyższej ceny jednostkowej pozwalają na zwiększenie oferowania, utrzymanie konkurencyjnych cen biletów, zwiększenie udziału w rynku. LOT ma już odpowiednie doświadczenie: wypożyczony B777 jest okresowo użytkowany do obsługi połączenia z Nowym Jorkiem.

Rozbudowa siatki połączeń

Rozbudowa siatki to zwiększenie oferowania na obecnych kierunkach i otwarcie nowych. W przeszłości LOT oferował połączenia do szeregu miast np. Singapuru, Bangkoku, Montrealu, które następnie musiał zamknąć w okresie kryzysowym dla spółki. Jeszcze przed pandemią COVID 19 zarząd spółki planował otwarcie połączeń do Bostonu, Waszyngtonu i San Francisco. Do chwili obecnej, co zrozumiałe, te zamiary nie zostały urzeczywistnione, choć połączenie San Francisco ma zostać uruchomione w tym roku.

Rozbudowa siatki to zwiększenie oferowania na obecnych kierunkach i otwarcie nowych. W przeszłości LOT oferował połączenia do szeregu miast np. Singapuru, Bangkoku, Montrealu, które następnie musiał zamknąć w okresie kryzysowym dla spółki. Jeszcze przed pandemią COVID 19 zarząd spółki planował otwarcie połączeń do Bostonu, Waszyngtonu i San Francisco. Do chwili obecnej, co zrozumiałe, te zamiary nie zostały urzeczywistnione, choć połączenie San Francisco ma zostać uruchomione w tym roku.

Jednocześnie za oczywiste uznajemy rozbudowę siatki europejskiej, aby zapewnić zasilanie CPK w pasażerów. Obejmuje to odbudowę połączeń z Ukrainą (przed wojną siatka obejmowała Kijów, Odessę, Lwów, Charków, Zaporozże) oraz uruchomienie nowych tras. Zakładamy, że przez szereg lat niemożliwe będzie otwarcie połączeń do Moskwy, Petersburga, Kaliningradu/Królewca i Mińska. Z drugiej strony spółka powinna przeanalizować pod kątem uruchomienia połączenia obszary metropolitarne liczące ponad 400 tys. mieszkańców w Europie Środkowej i Skandynawii: Bergen, Lipsk, Brno, Kolonia, Hanower, Graz, Płowdiw, Timiszoara, Konstanca, Helsinki.

Jakość usług

W lipcu 2025 LOT osiągnął sukces w postaci przyznania czwartej gwiazdki w rankingu linii lotniczych Skytrax. Ta ocena jest przyznawana przez instytucję zewnętrzną, nie podlegającą presji zarządu lub rządu polskiego, wg jednolitych kryteriów i w zasadzie obiektywnie (choć w przeszłości zdarzały się przypadki dyskusyjne). Dlatego proponujemy użycie tego miernika; utrzymanie tego poziomu usług powinno być jednym z trzech kryteriów oceny zarządu spółki.

Harmonogram działań

II kwartał 2026 – rozpoczęcie przetargu na nowe samoloty szerokokadłubowe

2026-2028 – przygotowanie spółki do wejścia na giełdę

II połowa 2029 – publiczna oferta akcji

I kwartał 2030 – pierwsze dostawy maszyn z zamówienia 2026 r.

II kwartał 2030 – 1 etap: zwiększenie oferty na sezon 2030 (po zakończeniu rozbudowy

lotniska na Okęciu)

I kwartał 2032 – otwarcie Centralnego Portu Komunikacyjnego

II kwartał 2032 – 2 etap: znaczące zwiększenie oferty na sezon przewozowy lato 2032

—
Paweł Szałamacha – Członek Rady Instytutu Sobieskiego. Autor był wiceministrem Skarbu Państwa nadzorującym LOT w latach 2005-2007 i Ministrem Finansów w latach 2015-16.