

Warszawa, 8 lipca 2026 r.

**Odpowiedzi na pytania Akcjonariusza  
zadane podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy  
w dniu 24 czerwca 2026 r.**

1. **W 2025 r. Spółka otrzymała zwrot VATu w kwocie 110,8 mln zł oraz należne odsetki w kwocie 105,1 mln zł. Jaki był efekt tego zwrotu na kwotę podatku dochodowego (CIT)? Ile ostatecznie wyniósł wpływ gotówki netto po podatku?**

Przedstawiona w sprawozdaniu kwota wpływu z tytułu zwrotu podatku VAT wraz z odsetkami, tj. 215,9 mln zł (110,8 mln zł zwrotu VAT oraz 105,1 mln zł odsetek), stanowiła wpływ środków pieniężnych w pełnej wysokości i nie miała wpływu na rozliczenie podatku dochodowego CIT. Przychód z tego tytułu korzystał ze zwolnienia z opodatkowania podatkiem dochodowym, w związku z czym Spółka nie była zobowiązana do zapłaty CIT od otrzymanej kwoty. W konsekwencji wpływ gotówki netto był równy kwocie wykazanej w sprawozdaniu finansowym, tj. 215,9 mln zł.

2. **Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (OCF) wyniosły w 2025 r. 296,2 mln zł, przy czym kwota ta obejmuje efekt zwrotu podatku VAT. Bez tego efektu Spółka odnotowałaby istotny spadek przepływów operacyjnych w porównaniu z rokiem poprzednim. Z czego wynika ten spadek?**

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w 2025 r. były istotnie wspierane przez jednorazowy wpływ z tytułu zwrotu podatku VAT wraz z odsetkami. Jednocześnie porównanie przepływów operacyjnych rok do roku wyłącznie na podstawie raportowanych wartości nie odzwierciedla zmian w podstawowej działalności operacyjnej Spółki.

Po wyłączeniu zdarzeń jednorazowych, tj. wpływu z tytułu zwrotu podatku VAT wraz z odsetkami oraz rozliczeń podatkowych w 2025 r., a także wpływu z tytułu nierozliczonych nakładów wynikających z udziału najemców w wykonanych pracach aranżacyjnych, który miał miejsce w 2024 r., przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w 2025 r. były wyższe niż w roku poprzednim. Oznacza to, że po oczyszczeniu danych z niereprezentatywnych zdarzeń jednorazowych nie wystąpił spadek operacyjnych przepływów pieniężnych, lecz ich wzrost.

3. **Czy w ramach prac nad nową strategią Zarząd dokonał analizy porównawczej (benchmarkingu) parametrów efektywności biznesu Spółki? W szczególności, czy dokonano takiej analizy dla kosztów operacyjnych? One wydają mi się bardzo wysokie, w szczególności koszty administracyjne i sprzedaży (74,3 mln zł).**

W ramach prac nad Strategią Grupy PHN na lata 2025–2030 Zarząd przeprowadził analizy porównawcze obejmujące zarówno otoczenie rynkowe, jak i wybrane wskaźniki efektywności działalności spółek działających na rynku nieruchomości. Analizy te stanowiły jeden z elementów procesu budowy strategii i identyfikacji obszarów wymagających poprawy efektywności.

W odniesieniu do kosztów operacyjnych, w tym kosztów administracyjnych i sprzedaży, Zarząd analizował ich poziom i strukturę z uwzględnieniem specyfiki Grupy PHN. Należy mieć na uwadze, że Grupa PHN prowadzi działalność w kilku segmentach biznesowych, w tym działalność deweloperską, budowlaną oraz wynajem nieruchomości, co wpływa na poziom i strukturę ponoszonych kosztów oraz utrudnia proste porównania z podmiotami prowadzącymi działalność o węższym profilu.

Jednocześnie jednym z założeń nowej Strategii jest dalsza poprawa efektywności operacyjnej, obejmująca również optymalizację bazy kosztowej i wzrost efektywności procesów wspierających działalność Grupy PHN.

#### **4. Jakie działania podejmuje Zarząd w celu uzdrowienia segmentu działalności budowlanej?**

Segment działalności budowlanej realizowany jest przez spółkę zależną Chemobudowa-Kraków S.A. W związku z tym Zarząd realizuje działania nadzorcze w ramach obowiązującego ładu korporacyjnego przy uwzględnieniu faktu, że spółka ta posiada własne organy korporacyjne odpowiedzialne za zarządzanie jej operacjami.

Równolegle do działań nadzorczych podejmowane są działania mające na celu zwiększenie synergii biznesowych wewnątrz Grupy PHN. Przykładem takiej współpracy jest powierzenie Chemobudowie-Kraków S.A. roli generalnego wykonawcy trzeciego etapu inwestycji Młoda Białoleśka w Warszawie, co pozwala na efektywne wykorzystanie wewnętrznych kompetencji wykonawczych oraz stabilizację portfela zamówień spółki.

#### **5. W nocie 8.1 do SSF podano średnie stopy kapitalizacji na potrzeby wyceny poszczególnych klas nieruchomości w portfelu w przedziale od 5,77% do 9,32%, co dla całego portfela daje średnio 7,09% (wyliczenie własne). Średnia ta spadła o 0,81% w stosunku do 2024 r. Skąd ten optymizm przy obecnym stanie rynku, cechującym się niską płynnością?**

Spadek średniej ważonej stopy kapitalizacji dla analizowanych nieruchomości inwestycyjnych z 7,90% (2024 r.) do 7,09% (2025 r.), tj. o 0,81 p.p. r/r, należy interpretować jako przejaw wyraźniejszej kompresji stóp kapitalizacji, wynikającej z poprawy postrzegania ryzyka inwestycyjnego oraz stopniowej stabilizacji rynku nieruchomości na koniec 2025 r. Taki spadek stopy kapitalizacji może oznaczać obniżenie premii za ryzyko oraz wzrost akceptowalnych cen za nieruchomości generujące stabilny dochód.

W konsekwencji zmiana z 7,90% do 7,09% może świadczyć o poprawie nastawienia inwestorów i dostosowaniu wycen do bardziej stabilnych realiów rynkowych. Zmiana stopy kapitalizacji o 81 punktów bazowych wskazuje na istotniejszą korektę oczekiwanych stóp zwrotu inwestorów, pozostającą jednak zgodną z kierunkiem zmian obserwowanych na rynku nieruchomości komercyjnych w 2025 r. Zjawisko to mogło wynikać m.in. z poprawy dostępności finansowania oraz stabilizacji otoczenia makroekonomicznego.

6. **Czy Zarząd byłby skłonny sprzedać nieruchomości biurowe klasy A gdyby można było uzyskać cenę odpowiadającą stopie kapitalizacji na poziomie 5,77%? Zwracam uwagę, że w ostatniej emisji obligacji Spółka zobowiązała się do zapłaty odsetki odpowiadające stopie WIBOR 6M plus marża 2,5% p.a.**

Zarząd na bieżąco analizuje możliwości optymalizacji portfela nieruchomości i nie wyklucza sprzedaży poszczególnych aktywów, jeżeli będzie to uzasadnione ekonomicznie i zgodne z celami Strategii Grupy PHN. Każda potencjalna transakcja jest oceniana indywidualnie z uwzględnieniem szeregu czynników, takich jak oferowana cena, potencjał dalszego wzrostu wartości nieruchomości, generowane przepływy pieniężne, możliwości reinwestycji pozyskanych środków, sytuacja rynkowa oraz wpływ transakcji na realizację celów strategicznych Grupy PHN.

Sama stopa kapitalizacji nie stanowi wystarczającej przesłanki do podjęcia decyzji o sprzedaży. Zarząd dokonuje oceny każdej transakcji w oparciu o kompleksową analizę ekonomiczną, uwzględniającą również koszt finansowania, strukturę zadłużenia oraz oczekiwaną stopę zwrotu z alternatywnych projektów inwestycyjnych.

Jednocześnie Strategia Grupy PHN zakłada aktywne zarządzanie portfelem nieruchomości, w tym sprzedaż wybranych aktywów nieefektywnych oraz reinwestowanie pozyskanych środków w projekty o wyższym potencjale wzrostu wartości i rentowności. Każda decyzja inwestycyjna i dezinwestycyjna podejmowana jest z perspektywy maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy oraz realizacji długoterminowej Strategii Grupy PHN. Ewentualna sprzedaż aktywa musi tworzyć większą wartość dla akcjonariuszy niż jego dalsze utrzymywanie w portfelu.

7. **W punkcie 3.1 sprawozdania Zarządu podano średni yield dla całego portfela najmu na poziomie 5,2%. Rozumiem, że pewne różnice ze średnią stopą kapitalizacji użytą do wyceny tj. 7,09% mogą wynikać m.in. z tzw. wakacji czynszowych oraz wyższego od modelowego wskaźnika pustostanów wynoszącego aktualnie 12,9%. Proszę bardziej precyzyjnie wyjaśnić różnicę.**

Yield w wysokości 5,2% przedstawiony w Sprawozdaniu Zarządu dotyczy wyłącznie nieruchomości z filaru Najem (nie obejmuje wszystkich nieruchomości portfela). Wskaźnik ten został obliczony jako relacja wyniku z najmu do wartości rynkowej nieruchomości. Wynik z najmu stanowi różnicę pomiędzy przychodami z najmu (ujętymi zgodnie z zasadami rachunkowości, z uwzględnieniem liniowego rozliczenia okresów zwolnienia z czynszu) a kosztami utrzymania nieruchomości. Z kolei wartość rynkowa nieruchomości na koniec 2025 r. oszacowana została przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego w podejściu dochodowym oraz porównawczym.

Wykazane w nocie 8.1 skonsolidowanego raportu rocznego stopy kapitalizacji to użyte przy wycenie w podejściu dochodowym historyczne stopy, po których nastąpiła sprzedaż nieruchomości podobnych. Stopy przedstawione w nocie 8.1 dotyczą wyłącznie aktywów klasyfikowanych w bilansie Grupy PHN jako nieruchomości inwestycyjne, i obejmują zarówno nieruchomości z filaru Najem, jak również z innych filarów działalności.

W konsekwencji zaprezentowana w pkt. 3.1 Sprawozdania Zarządu stopa zwrotu nie jest tożsama ze stopą kapitalizacji zastosowaną przez rzeczoznawcę w wycenie rynkowej i wskazaną w nocie 8.1 sprawozdania rocznego.

8. **Na przełomie lat 2015/2016 PHN pochwalił się zakupem budynku klasy A o nazwie Alchemia II w Gdańsku za kwotę 60,6 mln euro, tj. około 260 mln zł. Dziesięć lat później ta nieruchomość jest wyceniona w księgach na kwotę 188,0 mln zł. Ile spółka straciła łącznie na tej inwestycji, z uwzględnieniem kosztów finansowania? Jak Zarząd ocenia sensowność tej inwestycji?**

Ocena efektywności inwestycji w nieruchomości komercyjne powinna uwzględniać cały okres ich posiadania oraz wszystkie korzyści ekonomiczne generowane przez aktywo, a nie wyłącznie porównanie historycznej ceny nabycia z aktualną wartością godziwą.

Budynek Alchemia II od momentu nabycia stanowił i nadal stanowi wysokiej jakości aktywo generujące stabilne przychody z najmu oraz dodatnie przepływy pieniężne. W okresie jego posiadania Spółka uzyskiwała również korzyści wynikające z bieżącej eksploatacji nieruchomości, których nie odzwierciedla samo porównanie wartości księgowej z ceną zakupu.

Zarząd nie dokonuje oceny historycznych decyzji inwestycyjnych wyłącznie przez pryzmat zmian wartości godziwej aktywów czy poniesionych kosztów finansowania. Na wycenę nieruchomości komercyjnych wpływa szereg czynników rynkowych, w tym poziom stóp procentowych, oczekiwane stopy kapitalizacji, sytuacja na rynku nieruchomości oraz oczekiwania inwestorów, które na przestrzeni ostatnich lat ulegały istotnym zmianom.

Ocena efektywności inwestycji nie może opierać się wyłącznie na porównaniu historycznej ceny zakupu z aktualną wartością godziwą, ponieważ nie uwzględnia wieloletnich przychodów z najmu, wygenerowanych przepływów pieniężnych oraz zmieniających się warunków rynkowych.

9. **Dlaczego PHN znajduje się w wykazie spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa? Jakie byłyby konsekwencje tego faktu dla Spółki w roku 2025?**

Polski Holding Nieruchomości S.A. znajduje się w wykazie spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa na podstawie art. 31 ust. 2 ustawy o zasadach zarządzania mieniem państwowym z dnia 16 grudnia 2016 r. (Dz.U. 2026 r. poz.373) oraz wydanego na jego podstawie Rozporządzenia Prezesa Rady Ministrów w sprawie wykazu spółek o istotnym znaczeniu dla gospodarki państwa. Umieszczenie Spółki w tym wykazie jest decyzją prawodawcy, wynikającą z oceny znaczenia prowadzonej przez Spółkę działalności dla gospodarki państwa, a nie z decyzji samej Spółki.

W 2025 r. sam fakt ujęcia PHN w tym wykazie nie miał bezpośredniego wpływu na bieżącą działalność operacyjną, sytuację finansową ani wyniki Spółki. Status ten wiąże się przede wszystkim ze szczególnymi rozwiązaniami w zakresie wykonywania praw właścicielskich Skarbu Państwa oraz nadzoru właścicielskiego, wynikającymi z przepisów ustawy o zasadach zarządzania mieniem państwowym. Nie nakłada natomiast na Spółkę odrębnych obowiązków operacyjnych ani nie ogranicza jej prowadzenia działalności gospodarczej na zasadach rynkowych.

10. **Jak wygląda po pierwszym roku realizacja nowej Strategii Grupy PHN na lata 2025-2030 „Nowy Start”?**

Strategia Grupy PHN na lata 2025–2030 „Nowy Start” jest realizowana zgodnie z przyjętym harmonogramem. W pierwszym roku jej obowiązywania została zoperacjonalizowana

poprzez utworzenie portfela inicjatyw strategicznych, przypisanie właścicieli biznesowych, określenie kluczowych wskaźników efektywności (KPI), harmonogramów oraz kamieni milowych. Na potrzeby wdrożenia Strategii uruchomiono również dedykowany model zarządzania jej realizacją, obejmujący funkcję Project Management Office (PMO), odpowiedzialną za koordynację inicjatyw strategicznych, monitorowanie postępów ich realizacji oraz bieżące raportowanie do Zarządu.

W 2025 r. działania koncentrowały się przede wszystkim na realizacji inicjatyw przewidzianych dla pierwszej fazy Strategii, obejmującej optymalizację aktywów i organizacji. Obejmowały one m.in. przegląd portfela aktywów, działania reorganizacyjne, optymalizację procesów oraz przygotowanie zmian w strukturze organizacyjnej i kapitałowej Grupy. Równolegle rozpoczęto realizację inicjatyw stanowiących fundament kolejnych etapów Strategii, ukierunkowanych na poprawę efektywności operacyjnej, wzrost rentowności oraz budowę trwałych podstaw dalszego rozwoju.

Zarząd podkreśla, że po pierwszym roku realizacji Strategii jej wdrażanie przebiega zgodnie z przyjętymi założeniami. Należy jednocześnie podkreślić, że Strategia ma charakter wieloletni, a zgodnie z jej harmonogramem lata 2025–2026 stanowią etap działań optymalizacyjnych, natomiast zasadnicze efekty finansowe i biznesowe będą osiągnięte sukcesywnie w kolejnych fazach jej realizacji.

#### **11. W jaki sposób cele nowej strategii zostały przełożone na KPI dla członków Zarządu?**

Strategia Grupy PHN na lata 2025–2030 została przełożona na konkretne cele zarządcze oraz mierniki efektywności (KPI), które stanowią podstawę monitorowania postępów jej realizacji oraz oceny pracy Zarządu.

W pierwszych latach realizacji Strategii cele zarządcze koncentrują się przede wszystkim na odbudowie efektywności operacyjnej i finansowej Grupy PHN. Obejmują one w szczególności realizację zakładanych wyników finansowych, poprawę efektywności kosztowej, optymalizację struktury finansowania, realizację kluczowych projektów inwestycyjnych i komercjalizacyjnych oraz wdrażanie zmian organizacyjnych i procesowych wspierających realizację Strategii. W kolejnych latach katalog celów będzie ewoluował wraz z przechodzeniem do następnych etapów realizacji Strategii.

#### **12. Jednym z celów nowej strategii jest wypłata dywidendy. Na razie mamy trzeci z kolei rok bez wypłaty dywidendy. Kiedy akcjonariusze mogą spodziewać się kolejnej wypłaty?**

Strategia Grupy PHN na lata 2025–2030 zakłada powrót do wypłaty dywidendy. Jednym z jej celów operacyjnych jest osiągnięcie łącznej wartości dywidend wypłaconych w latach 2025–2030 na poziomie ponad 180 mln zł, przy założeniu, że dywidenda będzie stanowić około 40% wyniku netto ze sprzedaży pomniejszonego o koszty finansowe.

Jednocześnie Strategia przewiduje etapowe wdrażanie działań. Pierwsze dwa lata jej realizacji, tj. lata 2025–2026, zostały przeznaczone przede wszystkim na optymalizację aktywów i organizacji, w tym poprawę efektywności operacyjnej, reorganizację struktury organizacyjnej i kapitałowej oraz optymalizację procesów. Kolejna faza, obejmująca lata 2027–2028, koncentruje się na stabilizacji finansowej oraz działaniach wzrostowych, a dopiero w ostatnim etapie Strategii przewidziano dalsze wzmocnienie łańcucha wartości.

Zgodnie z założeniami Strategii, priorytetem na obecnym etapie jest odbudowa zdolności Grupy PHN do trwałego generowania wyników finansowych i przepływów pieniężnych, które będą stanowiły podstawę do regularnej polityki dywidendowej. W konsekwencji Zarząd nie rekomenduje wypłaty dywidendy z zysku za 2025 r. Intencją Zarządu jest powrót do wypłaty dywidendy około połowy okresu obowiązywania Strategii, po osiągnięciu zakładanych efektów w zakresie poprawy rentowności, stabilizacji finansowej oraz realizacji kluczowych projektów inwestycyjnych.