

\*pisownia pytań oryginalna

## I. Pytania przesłane pocztą elektroniczną 30 marca 2026 roku

„1. **Analiza Pożyczek dla Cedrob S.A.:** Raport roczny wykazuje saldo pożyczek udzielonych podmiotom powiązanim (w tym jednostce dominującej Cedrob S.A.) w łącznej kwocie ok. **215,4 mln PLN**. Proszę o wskazanie, dlaczego Spółka utrzymuje tak wysoki poziom finansowania właściciela, zamiast przeznaczyć te środki na dywidendę dla akcjonariuszy lub redukcję własnego zadłużenia oprocentowanego (Net Debt)?”

*Spółka nie udziela i nie udzieliła Cedrob S.A. pożyczki, w związku z czym nie ma „finansowania właściciela”, do którego odnosi się pytanie.*

*Zgodnie ze strategią działania grupy kapitałowej Gobarto na lata 2025 – 2030, będącą kontynuacją założeń i kierunków rozwoju Gobarto S.A., dalej Spółka, oraz jej grupy kapitałowej określonych w strategii na lata 2019 – 2024, nadrzędnym celem Spółki jest dalsze umocnienie się na pozycji lidera polskiego rynku mięsnego oraz wzmocnienie pozycji na rynku europejskim poprzez zwiększenie mocy produkcyjnych oraz możliwości dystrybucyjnych, które służą mają budowaniu długoterminowej wartości dla akcjonariuszy. Na realizację tego celu Spółka zamierza przeznaczać środki w okresie realizacji wyżej wskazanej strategii, co zostało wskazane w informacji na temat dywidendy znajdującej się na stronie podmiotowej Spółki <https://gobarto.pl/relacje-inwestorskie/lad-korporacyjny/dywidenda/>*

„2. **Wycena Wartości Wewnętrznej:** Według sprawozdania finansowego za 2025 r., skumulowane zyski zatrzymane oraz kapitały zapasowe z zysku wynoszą obecnie w przeliczeniu na jedną akcję ok. **23,15 PLN**. Proszę o wyjaśnienie, jakie przesłanki gospodarcze stają za brakiem propozycji ich dystrybucji, przy jednoczesnym transferowaniu gotówki do podmiotu dominującego.”

*Zgodnie z opublikowanym jednostkowym sprawozdaniem finansowym Gobarto S.A. za rok 2025 skumulowane zyski zatrzymane oraz kapitały zapasowe z zysku wynoszą w przeliczeniu na jedną akcję 11,48 PLN. Realizując strategię działania grupy kapitałowej Gobarto na lata 2025 – 2030 Spółka zamierza przeznaczać środki na realizację zadań zwiększających jej moce produkcyjne, w tym surowcowe, oraz możliwości dystrybucyjne.*

„3. **Wątek M&A, ADQ i Sukcesji:** W kontekście zakończonej inkorporacji Cedrob Foods oraz doniesień o zaawansowanych rozmowach dotyczących sprzedaży Grupy Cedrob inwestorowi zagranicznemu (m.in. funduszowi **ADQ z Abu Zabi**) w związku z planowanym rozwiązaniem kwestii

Gobarto S.A.  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
NIP: 699 17 81 489  
Regon: 411141076  
BDO: 000014202

Segment dystrybucji:  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
tel. (+48) 22 31 99 300  
e-mail: biuro@gobarto.pl

Segment produkcji:  
Zakład w Grąbkowie  
Grąbkowo 73  
63-930 Jutrosin  
tel. (+48) 65 547 70 00  
e-mail: gobarto@gobarto.pl

Dział Handlowy:  
tel. (+48) 65 547 70 40  
e-mail: handel@gobarto.pl

Dział Skupu:  
tel. (+48) 65 547 71 90  
e-mail: skup@gobarto.pl

sukcesji założycieli, proszę o informację: czy obecna struktura pożyczek wewnątrzgrupowych jest elementem optymalizacji wyceny całej Grupy przed transakcją sprzedaży?”

*Spółka nie posiada wiedzy w kwestiach planów strategicznych Cedrob S.A. oraz jej wewnętrznych procesach organizacyjnych i nie uczestniczy w jakichkolwiek działaniach w tym zakresie.*

„4. **Rola Doradców:** Czy w procesie opiniowania rynkowości warunków powyższych pożyczek oraz strategii zatrzymania zysku brał udział mecenas **Jan Franciszek Gajewski** lub zewnętrzni doradcy strategiczni, celem zapewnienia ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych Gobarto S.A.?”

*Mecenas Jan Franciszek Gajewski ani „zewnętrzni doradcy strategiczni” nie uczestniczyli w procesie opiniowania rynkowości warunków pożyczek udzielanych przez Gobarto S.A. jej spółkom zależnym.*

## II. Pytania przesłane pocztą elektroniczną 31 marca 2026 roku w pierwszym piśmie

„1. **Dychotomia Wyniku (EBITDA vs Netto):** Żądamy wyjaśnienia, dlaczego przy operacyjnie rentownym biznesie (EBITDA 53,5 mln PLN) Spółka wykazuje stratę netto (-36,4 mln PLN)? Wskazuje, że strata ta jest wynikiem wyłącznie operacji niegotówkowych (odpisy na ok. 60 mln PLN), które nie obniżają realnej wartości operacyjnej Spółki dla inwestora z Abu Zabi (fundusz ADQ), a uderzają jedynie w akcjonariuszy mniejszościowych.”

*W nawiązaniu do Sprawozdania Zarządu z działalności za 12 miesięcy 2025 roku należy wskazać, że dokument ten jednoznacznie opisuje sytuację na rynku trzody chlewnej, w tym kształtowanie się notowań giełdy VEZG, od której w istotnym stopniu uzależniona jest cena żywca.*

*Zgodnie ze Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym za 12 miesięcy 2025 roku (str. 22), segment trzody chlewnej odnotował stratę na działalności operacyjnej w wysokości 7 291 tys. zł. Jednocześnie segment mięsa i wędlin wygenerował stratę operacyjną w wysokości 5 952 tys. zł, co było konsekwencją niskich cen trzody chlewnej oraz braku możliwości przeniesienia rosnących kosztów rozbioru na ceny sprzedaży. W efekcie, w 2025 roku segmenty te nie były rentowne na poziomie działalności operacyjnej w Grupie Gobarto.*

*Jednocześnie wskazujemy, że nie występują odpisy w wysokości ok. 60 mln zł, w związku z czym nie jest możliwe odniesienie się do takiej wartości.*

*Zgodnie z informacjami zawartymi w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym, wskaźnik EBITDA nie stanowi miary końcowej rentowności Spółki, lecz odzwierciedla wynik przed uwzględnieniem amortyzacji, odpisów wynikających z MSSF 9 oraz kosztów finansowych. Na poziomie operacyjnym Grupa odnotowała stratę w wysokości ok. 10,6 mln zł. Różnica pomiędzy EBITDA a wynikiem operacyjnym wynika przede wszystkim z wysokiego poziomu amortyzacji (ok. 64,2 mln zł), która – jako koszt niepieniężny – istotnie wpływa na poziom EBITDA. Dodatkowo, istotny wpływ na wynik końcowy ma działalność finansowa, w szczególności koszty odsetkowe oraz koszty faktoringu.*

„2. **Uzasadnienie Odpisów:** Na jakiej podstawie dokonano skokowej aktualizacji wartości aktywów w 2025 r.? Żądam udostępnienia operatów szacunkowych. Wskazuje na sprzeczność: Spółka dokonuje

Gobarto S.A.  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
NIP: 699 17 81 489  
Regon: 411141076  
BDO: 000014202

Segment dystrybucji:  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
tel. (+48) 22 31 99 300  
e-mail: biuro@gobarto.pl

Segment produkcji:  
Zakład w Grąbkowie  
Grąbkowo 73  
63-930 Jutrosin  
tel. (+48) 65 547 70 00  
e-mail: gobarto@gobarto.pl

Dział Handlowy:  
tel. (+48) 65 547 70 40  
e-mail: handel@gobarto.pl

Dział Skupu:  
tel. (+48) 65 547 71 90  
e-mail: skup@gobarto.pl

odpisów, sugerując spadek wartości majątku, podczas gdy jednocześnie przygotowuje holding do sprzedaży za miliardowe kwoty.”

*Jako podmiot notowany na Gieldzie Papierów Wartościowych stosujemy zasady wyceny nieruchomości inwestycyjnych zgodnie z MSR 40, przy wykorzystaniu wytycznych MSSF 13 w zakresie ustalania wartości godziwej. Aktualizacja wyceny została przeprowadzona, jednak nie skutkowało ujęciem istotnych zmian wartości w wyniku finansowym.*

„3. **Drenaż Gotówki (215,4 mln PLN):** Dlaczego środki obrotowe Spółki są transferowane do podmiotu dominującego (Cedrob S.A.) w formie pożyczek, podczas gdy Gobarto S.A. wykazuje stratę i odmawia wypłaty dywidendy z kapitału zapasowego **(23,15 PLN na akcję)?**”

*Spółka nie udziela i nie udzieliła Cedrob S.A. pożyczki wobec czego nie transferuje środków obrotowych do podmiotu dominującego we wskazanej formie.*

„4. **Ceny Transferowe (Marża 3,8%):** Proszę o wyjaśnienie mechanizmu ustalania cen zakupu surowca od Cedrob S.A. Dlaczego marża operacyjna Gobarto jest drastycznie niższa niż u konkurencji (Duda, Tarczyński)? Czy zysk operacyjny nie jest celowo transferowany „do góry” poprzez zawyżone koszty zakupu przed wykazaniem wyniku netto?”

*Gobarto S.A. nie dokonuje zakupu surowca od Cedrob S.A. do prowadzonej produkcji ubojowej.*

*Gobarto S.A. uczestniczy w Programie Współdziałania, w ramach którego pozostaje w bieżącej współpracy z Szefem Krajowej Administracji Skarbowej. W ramach tego programu Spółka zapewnia transparentność w zakresie istotnych obszarów działalności, w tym również w zakresie cen transferowych.*

*W związku z powyższym należy wskazać, że obszar ten pozostaje pod stałym nadzorem właściwych organów, a dotychczasowa współpraca przebiega bez zastrzeżeń.*

### III. Pytania przesłane pocztą elektroniczną 31 marca 2026 roku w drugim piśmie

„1. **Analiza dysproporcji EBITDA vs Zysk Netto:** Proszę o wyjaśnienie mechanizmu, który doprowadził do wykazania straty netto **(-36,4 mln PLN)** przy jednoczesnym wypracowaniu dodatniego i stabilnego wyniku EBITDA na poziomie **53,5 mln PLN**. Czy Zarząd potwierdza, że strata ta wynika z operacji niegotówkowych, które nie obniżają realnej wartości operacyjnej Spółki dla potencjalnego inwestora strategicznego (np. funduszu **ADQ z Abu Zabi**)?”

*W nawiązaniu do Sprawozdania Zarządu z działalności za 12 miesięcy 2025 roku należy wskazać, że dokument ten jednoznacznie opisuje sytuację na rynku trzody chlewnej, w tym kształtowanie się notowań giełdy VEZG, od której w istotnym stopniu uzależniona jest cena żywca.*

*Zgodnie ze Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym za 12 miesięcy 2025 roku (str. 22), segment trzody chlewnej odnotował stratę na działalności operacyjnej w wysokości 7 291 tys. zł. Jednocześnie segment mięsa i wędlin wygenerował stratę operacyjną w wysokości 5 952 tys. zł, co było konsekwencją niskich cen trzody chlewnej oraz braku możliwości przeniesienia rosnących*

Gobarto S.A.  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
NIP: 699 17 81 489  
Regon: 411141076  
BDO: 000014202

Segment dystrybucji:  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
tel. (+48) 22 31 99 300  
e-mail: biuro@gobarto.pl

Segment produkcji:  
Zakład w Grąbkowie  
Grąbkowo 73  
63-930 Jutrosin  
tel. (+48) 65 547 70 00  
e-mail: gobarto@gobarto.pl

Dział Handlowy:  
tel. (+48) 65 547 70 40  
e-mail: handel@gobarto.pl

Dział Skupu:  
tel. (+48) 65 547 71 90  
e-mail: skup@gobarto.pl

*kosztów rozbioru na ceny sprzedaży. W efekcie, w 2025 roku segmenty te nie były rentowne na poziomie działalności operacyjnej w Grupie Gobarto.*

*Jednocześnie wskazujemy, że nie występują odpisy w wysokości ok. 60 mln zł, w związku z czym nie jest możliwe odniesienie się do takiej wartości.*

*Zgodnie z informacjami zawartymi w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym, wskaźnik EBITDA nie stanowi miary końcowej rentowności Spółki, lecz odzwierciedla wynik przed uwzględnieniem amortyzacji, odpisów wynikających z MSSF 9 oraz kosztów finansowych. Na poziomie operacyjnym Grupa odnotowała stratę w wysokości ok. 10,6 mln zł. Różnica pomiędzy EBITDA a wynikiem operacyjnym wynika przede wszystkim z wysokiego poziomu amortyzacji (ok. 64,2 mln zł), która – jako koszt niepieniężny – istotnie wpływa na poziom EBITDA. Dodatkowo, istotny wpływ na wynik końcowy ma działalność finansowa, w szczególności koszty odsetkowe oraz koszty faktoringu.*

**„2. Uzasadnienie skokowych odpisów (ok. 60 mln PLN):** Na jakiej podstawie dokonano w 2025 r. tak znaczącej aktualizacji wyceny aktywów? Wskazuje na rażąco sprzeczną: Spółka wykazuje „księgową” utratę wartości majątku, przygotowując jednocześnie całą Grupę Cedrob do sprzedaży za miliardowe kwoty w procesie sukcesji kapitałowej.”

*Jako podmiot notowany na Gieldzie Papierów Wartościowych stosujemy zasady wyceny nieruchomości inwestycyjnych zgodnie z MSR 40, przy wykorzystaniu wytycznych MSSF 13 w zakresie ustalania wartości godziwej. Aktualizacja wyceny została przeprowadzona, jednak nie skutkowała ujęciem istotnych zmian wartości w wyniku finansowym.*

**„3. Drenaż gotówki poprzez pożyczki (215,4 mln PLN):** Dlaczego kapitał obrotowy Gobarto S.A. jest transferowany do podmiotu dominującego (Cedrob S.A.) w formie pożyczek, podczas gdy Spółka sama ponosi koszty własnego zadłużenia bankowego i odmawia wypłaty dywidendy z kapitału zapasowego (23,15 PLN na akcję)?”

*Spółka nie udziela i nie udzieliła Cedrob S.A. pożyczki wobec czego nie transferuje środków obrotowych do podmiotu dominującego we wskazanej formie.*

**„4. Mechanizm cen transferowych (Marża 3,8%):** Proszę o wyjaśnienie, dlaczego marża operacyjna Spółki jest o ok. 50% niższa niż u niezależnych konkurentów branżowych. Czy Zarząd może zagwarantować, że ceny zakupów surowca od Cedrob S.A. są w pełni rynkowe i nie służą transferowaniu zysku operacyjnego do podmiotu dominującego jeszcze przed opodatkowaniem?”

*Gobarto S.A. nie dokonuje zakupu surowca od Cedrob S.A. do prowadzonej produkcji ubojowej.*

*Gobarto S.A. uczestniczy w Programie Współdziałania, w ramach którego pozostaje w bieżącej współpracy z Szefem Krajowej Administracji Skarbowej. W ramach tego programu Spółka zapewnia transparentność w zakresie istotnych obszarów działalności, w tym również w zakresie cen transferowych.*

*W związku z powyższym należy wskazać, że obszar ten pozostaje pod stałym nadzorem właściwych organów, a dotychczasowa współpraca przebiega bez zastrzeżeń.*

Gobarto S.A.  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
NIP: 699 17 81 489  
Regon: 411141076  
BDO: 000014202

Segment dystrybucji:  
ul. Wspólna 70  
00-687 Warszawa  
tel. (+48) 22 31 99 300  
e-mail: biuro@gobarto.pl

Segment produkcji:  
Zakład w Grąbkowie  
Grąbkowo 73  
63-930 Jutrosin  
tel. (+48) 65 547 70 00  
e-mail: gobarto@gobarto.pl

Dział Handlowy:  
tel. (+48) 65 547 70 40  
e-mail: handel@gobarto.pl

Dział Skupu:  
tel. (+48) 65 547 71 90  
e-mail: skup@gobarto.pl