

SIGMA DEFENCE S.A.
(poprzednio VR Factory Games S.A.)

SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI ZA ROK 2025

tj. za okres od 1 stycznia 2025 r. do 31 grudnia 2025 r.

Warszawa, dn. 8 maja 2026 r.

1. INFORMACJE PODSTAWOWE

Sigma Defence Spółka Akcyjna (wcześniej VR Factory Games Spółka Akcyjna oraz Surfland Systemy Komputerowe Spółka Akcyjna) powstała z przekształcenia Surfland - Systemy Komputerowe spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą we Wrocławiu. Spółka ta została zawiązana 12 grudnia 1997 r. i następnie wpisana do rejestru handlowego dział B Ns Rej. H 7554 przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia – Fabrycznej, VI Wydział Gospodarczy Rejestrowy w dniu 16 lutego 1998 r. W dniu 19 czerwca 2001 r. Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników podjęło uchwałę o przekształceniu formy prawnej działalności w spółkę akcyjną, a następnie w dniu 13 sierpnia 2001 r. nastąpiło wpisanie do Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla Wrocławia - Fabrycznej we Wrocławiu, VI Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000023205.

Spółka od 2011 roku jest spółką publiczną - pierwszym dniem notowania Spółki w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect był 5 sierpnia 2011 r.

Realizując proces wydzielenia dotychczasowej działalności Spółki do nowo powołanego podmiotu, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 393 pkt 3) Kodeksu spółek handlowych podjęło w dniu 20 sierpnia 2020 roku uchwałę nr 4 o wyrażeniu zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa, prowadzonej przez Spółkę w rozumieniu art. 55¹ Kodeksu cywilnego, w postaci „Działu Realizacji Projektów i Usług IT”. Zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa nastąpiło poprzez jej przeniesienie z dniem 01 września 2020 r. na rzecz spółki Surfland Systemy Komputerowe Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu, wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000849845, w formie wkładu niepieniężnego na pokrycie 4.950 (słownie: cztery tysiące dziewięćset pięćdziesiąt) nowych udziałów w kapitale zakładowym Surfland Systemy Komputerowe Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu o wartości nominalnej 100,00 zł (słownie: sto złotych) każdy udział i łącznej wartości nominalnej 495 000,00 zł (czteryście dziewięćdziesiąt pięć tysięcy złotych). Objęcie przez Spółkę wyżej wymienionych udziałów nastąpiło w dniu 31 sierpnia 2020 r. Przeniesione składniki majątkowe były od początku września 2020 r. wykorzystywane przez Surfland Systemy Komputerowe Sp. z o.o. do kontynuacji działalności gospodarczej związanej z oferowaniem, projektowaniem, dostawą rozwiązań i systemów IT, realizacją projektów oraz świadczeniem szerokiego wachlarza usług IT. Surfland Systemy Komputerowe Sp. z o.o. stała się więc kontynuatorem działalności prowadzonej dotychczas w tym zakresie przez Surfland Systemy Komputerowe SA.

W dniu 15 września 2021 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Surfland Systemy Komputerowe S.A. oraz Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników VR Factory Games Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie podjęły uchwały, w sprawie połączenia obu podmiotów, zgodnie z uzgodnionym i przyjętym przez Zarządy obu spółek w dniu 29 grudnia 2020 r. (aneksowanym 8 kwietnia 2021 r.) planem połączenia. Następnie, w dniu 17 listopada 2021 r. Sąd Rejonowy dla Wrocławia Fabrycznej we Wrocławiu, VI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego postanowił zarejestrować połączenie. Połączenie nastąpiło w trybie przewidzianym w art. 492 § 1 pkt 1 k.s.h. tj. przez przeniesienie całego majątku VR Factory Games Sp. z o.o. (jako spółki przejmowanej) na Spółkę (jako spółkę przejmującą), w zamian za nowo wyemitowane akcje zwykłe na okaziciela serii L, które Spółka wydała wspólnikom VR Factory Games Sp. z o.o. na zasadach określonych w planie połączenia. W związku z połączeniem, zmieniona została firma Spółki na VR Factory Games Spółka Akcyjna, siedziba na Warszawę oraz podwyższona została wartość kapitału zakładowego z kwoty 4 927 366,00 zł do kwoty 32 847 366,00 zł, tj. o kwotę 27 920 000,00 zł w drodze emisji 27 920 000 sztuk akcji zwykłych na okaziciela serii L, o wartości nominalnej 1,00 zł każda, wyemitowanych trybie subskrypcji prywatnej na rzecz wspólników VR Factory Games Sp. z o.o. (jako spółki przejmowanej). Wspólnikom VR Factory Games Sp. z o.o. (jako spółki przejmowanej) wydane zostały akcje serii L zgodnie ze stosunkiem wymiany akcji 1 : 2792 (tj. na jeden udział VR Factory Games Sp. z o.o. - jako spółki przejmowanej, przypada 2.792 akcji nowej emisji).

W dniach 27 i 30 września 2021 r. Spółka zbyła posiadane przez siebie 100% udziałów w spółce SurfLand Systemy Komputerowe Sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu. W dniu 6 czerwca 2024 r. Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego zarejestrował w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego obniżenie kapitału zakładowego Spółki z kwoty 32 847 366,00 zł do kwoty 3 284 736,60 zł, poprzez obniżenie wartości nominalnej każdej akcji z kwoty 1,00 zł do 0,10 zł. Obniżenie kapitału zakładowego było konsekwencją podjętej przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki w dniu 12 lutego 2024 r. uchwały nr 3.

We wrześniu 2025 roku w Spółce doszło do zmian właścicielskich i zarządczych – do akcjonariatu dołączyła spółka Mezzo Capital Sp. z o.o., a funkcję Prezesa Zarządu objął Michał Butscher, natomiast Sławomir Matul objął funkcję prokurenta samoistnego. Dnia 12 września 2025 r. Zarząd rozpoczął analizę strategiczną działalności Spółki, obejmującą zarówno kontynuację działań w obszarze gier VR, jak i potencjalną dywersyfikację działalności.

W ramach działań reorganizacyjnych utworzono spółkę zależną VR Factory Games Sp. z o.o., do której następnie w dniu 12 listopada 2025 r. wniesiono zorganizowaną część przedsiębiorstwa obejmującą działalność związaną z produkcją i dystrybucją gier VR (na ten proces zgodę wyraziło Walne Zgromadzenie w dniu 5 listopada 2025 r.).

W dniu 23 grudnia 2025 r. Zarząd sprzedał 100% udziałów w spółce zależnej VR Factory Games Sp. z o.o. Decyzja była wynikiem oceny sytuacji rynkowej i finansowej segmentu gier VR, w tym niskiej sprzedaży nowych tytułów, wysokich kosztów oraz ograniczonych możliwości pozyskania finansowania.

Działania te miały na celu uporządkowanie struktury organizacyjnej, ograniczenie ryzyk finansowych, poprawę płynności oraz stworzenie podstaw do dalszego rozwoju Spółki.

W dniu 20 kwietnia 2026 r. Spółka zawarła umowy nabycia 10 000 000 akcji, stanowiących 100% akcji spółki MW Rail S.A. z siedzibą we Wrocławiu, wnoszonych jako wkład niepieniężny (aport) na pokrycie akcji serii M, wyemitowanych przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie w dniu 20 kwietnia 2026 r. uchwały nr 3. W konsekwencji powyższych czynności, Spółka stała się podmiotem dominującym wobec MW Rail S.A. Podwyższenie kapitału zakładowego z kwoty 3 284 736,60 zł do kwoty 26 277 892,70 zł w drodze emisji 229 931 561 akcji zwykłych na okaziciela serii M zostało z kolei zarejestrowane w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 7 maja 2026 r.

Dane podstawowe

SIGMA DEFENCE Spółka Akcyjna (poprzednio VR FACTORY GAMES Spółka Akcyjna)

<i>adres siedziby</i>	ul. Rakowiecka 34/5, 02-532 Warszawa
<i>adres poczty elektronicznej</i>	hello@vrfactory.pl
<i>adres strony internetowej</i>	www.vrfactory.pl
<i>sąd rejestrowy</i>	Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
<i>data rejestracji</i>	13 sierpnia 2001 r.
<i>numer krs</i>	0000023205
<i>regon</i>	931153964
<i>nip</i>	8951592263
<i>zarząd</i>	Michał Butscher – Prezes Zarządu

Organy Spółki

Zarząd:

W dniu 3 września 2025 r. Pan Sławomir Matul zrezygnował z mandatu członka Zarządu Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu. Jednocześnie, w dniu 3 września 2025 r. Rada Nadzorcza Spółki powołała do Zarządu Spółki oraz pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki Pana Michała Butschera, na pierwszą 3 – letnią kadencję, kończącą się 31 grudnia 2028 r. Wobec tych zmian, na dzień 31 grudnia 2025 r. oraz na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania, skład Zarządu Spółki przedstawia się następująco:

- Michał Butscher – Prezes Zarządu

Rada Nadzorcza:

W 2025 r. nie było zmian w składzie Rady Nadzorczej Spółki. Na 31 grudnia 2025 r., skład Rady Nadzorczej Spółki przedstawiał się następująco:

- Łukasz Błażejczyk - Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Robert Skolimowski - Sekretarz Rady Nadzorczej
- Jakub Łukomski - Członek Rady Nadzorczej
- Tomasz Rutkowski - Członek Rady Nadzorczej
- Maciej Teliszewski - Członek Rady Nadzorczej

Po okresie sprawozdawczym, w dniach 9 stycznia 2026 r., 12 stycznia 2026 r. oraz 15 stycznia 2026 r., rezygnacje z Rady Nadzorczej złożyli wszyscy jej członkowie. Następnie, w dniu 20 kwietnia 2026 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie postanowiło, że Rada Nadzorcza Spółki będzie składać się z 5 członków, w tym Przewodniczącego, oraz powołało na nową wspólną kadencję upływającą 31 grudnia 2031 r. do Rady Nadzorczej Pana Tomasza Mączkę (do pełnienia funkcji Przewodniczącego Rady Nadzorczej), Pana Sylwestra Pruchniewskiego (do pełnienia funkcji Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej) oraz Panów Macieja Sikorskiego, Krzysztofa Piontka i Sergiusza Borysławskiego (do pełnienia funkcji Członków Rady Nadzorczej). Wobec powyższych zmian, na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania, skład Rady Nadzorczej przedstawia się następująco:

- Tomasz Mączka - Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Sylwester Pruchniewski - Sekretarz Rady Nadzorczej
- Maciej Sikorski - Członek Rady Nadzorczej
- Krzysztof Piontek - Członek Rady Nadzorczej
- Sergiusz Borysławski - Członek Rady Nadzorczej

Akcjonariat:

Na dzień 31 grudnia 2025 r. kapitał zakładowy Spółki wynosił 3 284 736,60 zł i dzielił się na:

- 1 099 400 akcji zwykłych na okaziciela serii A, o wartości nominalnej 0,10 złotych każda akcja,
- 11 400 akcji zwykłych na okaziciela serii B, o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja,
- 11 400 akcji zwykłych na okaziciela serii C, o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja,
- 1 433 966 akcji zwykłych na okaziciela serii D, o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja,
- 80 000 akcji zwykłych na okaziciela serii E, o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja,
- 250 000 akcji zwykłych na okaziciela serii F, o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja,
- 475 000 akcji zwykłych na okaziciela serii G, o wartości nominalnej 0,10 złoty każda akcja,
- 200 000 akcji zwykłych na okaziciela serii I, o wartości nominalnej 0,10 złotych każda akcja,
- 566 200 akcji zwykłych na okaziciela serii J, o wartości nominalnej 0,10 złotych każda akcja,
- 800 000 akcji zwykłych na okaziciela serii K, o wartości nominalnej 0,10 złotych każda akcja,

- k) 27 920 000 akcji zwykłych na okaziciela serii L, o wartości nominalnej 0,10 złotych każda akcja.

W 2025 roku do Spółki wpłynęły następujące zawiadomienia w trybie art. 69 Ustawy o ofercie, w sprawie zmiany udziału w głosach na walnym zgromadzeniu Spółki:

- od Pana Sławomira Matula, o sprzedaży w dn. 2 września 2025 r. akcji na podstawie umowy cywilnoprawnej i obniżeniu udziału z 62,02% ogólnej liczby głosów do 31,00% ogólnej liczby głosów w Spółce;
- od Mezzo Capital Sp. z o.o. o zakupie w dn. 2 września 2025 r. akcji na podstawie umowy cywilnoprawnej i osiągnięciu udziału 31,01% ogólnej liczby głosów w Spółce, a następnie obniżeniu tego udziału do 28,37% ogólnej liczby głosów w wyniku sprzedaży akcji w dniach 3,4,5 września 2025 r. w drodze transakcji sesyjnych na rynku NewConnect;
- od Mezzo Capital Sp. z o.o., o sprzedaży w dn. 8-12 września 2025 r. akcji na w drodze transakcji sesyjnych na rynku NewConnect i obniżeniu udziału do 24,64% ogólnej liczby głosów w Spółce,
- od Pana Sławomira Matula, o sprzedaży w dniu 23 grudnia 2025 r. na podstawie umowy cywilnoprawnej wszystkich posiadanych akcji Spółki, stanowiących 31% udziału w ogólnej liczbie głosów;
- od Mezzo Capital Sp. z o.o., o zakupie w dniu 23 grudnia 2025 r. akcji na podstawie umowy cywilnoprawnej i osiągnięciu udziału 51,51% ogólnej liczby głosów w Spółce.

Wobec powyższego, na dzień 31 grudnia 2025 r. skład akcjonariatu powyżej 5% przedstawiał się następująco:

Akcjonariusze	Liczba akcji	Udział w kapitale (%)	Liczba głosów	Udział w głosach (%)
Mezzo Capital Sp. z o.o.	16 922 325	51,52%	16 922 325	51,52%
Pozostali (rozproszeni)	15 925 041	48,48%	15 925 041	48,48%
Razem	32 847 366	100,00%	32 847 366	100,00%

Po dniu bilansowym, do Spółki wpłynęły następujące zawiadomienia w trybie art. 69 Ustawy o ofercie, w sprawie zmiany udziału w głosach na walnym zgromadzeniu Spółki:

- od Mezzo Capital Sp. z o.o., o sprzedaży w dniu 23 stycznia 2026 r. akcji na w drodze transakcji sesyjnych na rynku NewConnect i obniżeniu udziału do 48,18% ogólnej liczby głosów w Spółce;
- od Mezzo Capital Sp. z o.o., o sprzedaży w dniu 16 marca 2026 r. akcji na w drodze transakcji sesyjnych na rynku NewConnect i obniżeniu udziału do 42,62% ogólnej liczby głosów w Spółce;
- od Mezzo Capital Sp. z o.o., o sprzedaży w dniu 23 marca 2026 r. akcji na w drodze transakcji sesyjnych na rynku NewConnect i obniżeniu udziału do 39,58% ogólnej liczby głosów w Spółce.

W dniu 7 maja 2026 r. Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego zarejestrował w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego podwyższenie kapitału zakładowego Spółki z kwoty 3 284 736,60 zł do kwoty 26 277 892,70 zł w drodze emisji 229 931 561 akcji zwykłych na okaziciela serii M. W związku z tym podwyższeniem kapitału zakładowego, zmianie ulegnie akcjonariat Spółki, przy czym do dnia sporządzenia niniejszego Sprawozdania, do Spółki nie wpłynęły od Akcjonariuszy żadne

zawiadomienia sporządzone w trybie art. 69 ustawy o ofercie, w sprawie zmian udziałów w głosach na walnym zgromadzeniu Spółki.

2. KOMENTARZ DOTYCZĄCY AKTUALNEJ I PRZEWIDYWANEJ SYTUACJI FINANSOWEJ

W 2025 roku Spółka prowadziła działalność w warunkach zmieniającego się otoczenia rynkowego, co znalazło odzwierciedlenie w osiągniętych wynikach finansowych oraz podejmowanych działaniach operacyjnych i strategicznych.

W pierwszym kwartale 2025 r. Spółka osiągnęła przychody w wysokości 1 151 492,53 zł, co stanowi wzrost o 74% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wynik EBITDA wyniósł 359 739,92 zł wobec 42 922,33 zł w I kwartale 2024 r. Po pierwszym półroczu 2025 r. przychody narastająco wyniosły 1 777 403,31 zł, tj. o 14% więcej niż w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Od drugiego kwartału 2025 r. obserwowany był spadek dynamiki przychodów, na co wpływ miały zarówno czynniki makroekonomiczne, w tym zmiany kursu USD/PLN, jak i czynniki rynkowe związane ze wzrostem konkurencji oraz zmianami w modelach dystrybucji gier VR. W trzecim kwartale 2025 r. przychody wyniosły 466 253,60 zł wobec 873 788,64 zł w analogicznym okresie 2024 r., co oznacza spadek o 47% rok do roku. Spadkowi przychodów towarzyszyło pogorszenie wyników operacyjnych.

Istotny wpływ na wynik finansowy Spółki w 2025 roku miały odpisy aktualizujące wartości niematerialne i prawne. W dniu 25 kwietnia 2025 r. Zarząd podjął decyzję o dokonaniu odpisów w łącznej wysokości 15 547 864,45 zł, ze skutkiem na 31 grudnia 2024 r. Następnie, 17 października 2025 r., w oparciu o wyniki testów na utratę wartości przeprowadzonych z udziałem niezależnego audytora, dokonano kolejnych odpisów wybranych wartości niematerialnych i prawnych w kwocie 11 488 920 zł. Po dniu bilansowym, tj. 5 maja 2026 r. Zarząd dokonał kolejnych odpisów aktualizujących wartości niematerialnych i prawnych, związanych z poprzednio prowadzoną działalnością w obszarze gier VR, które obecnie nie są wykorzystywane w działalności gospodarczej Spółki w łącznej kwocie 1 965 556,36 zł, ze skutkiem na 31 grudnia 2025 r. Dokonane odpisy aktualizujące miały charakter niegotówkowy i istotnie wpłynęły na poziom wyniku finansowego i posiadanego przez Spółkę majątku.

W drugiej połowie 2025 r. Spółka przeprowadziła działania reorganizacyjne, będące konsekwencją podjętej przez Zarząd 12 września 2025 r. decyzji w sprawie przeprowadzenia procesu analizy bieżących i możliwych kierunków rozwoju Spółki. W szczególności utworzono spółkę zależną VR Factory Games Sp. z o.o., do której wniesiono zorganizowaną część przedsiębiorstwa obejmującą działalność operacyjną w obszarze gier VR. Wydzielenie to zostało zatwierdzone uchwałą Walnego Zgromadzenia z dnia 5 listopada 2025 r. Jednakże, w dniu 23 grudnia 2025 r., w związku ze spadkiem przychodów z dystrybucji gier VR w 2025 r., pogarszającą się sytuacją finansową i operacyjną tego segmentu, niską sprzedażą nowych tytułów przy jednocześnie wysokich i nieefektywnych kosztach marketingowych, istotnymi zmianami trendów rynkowych ograniczającymi widoczność gier premium, a także koniecznością poniesienia znaczących nakładów kapitałowych na zmianę modelu działalności, przy braku możliwości ich pozyskania oraz w konsekwencji pojawienia się podmiotu zainteresowanego nabyciem tej działalności, Spółka dokonała sprzedaży 100% udziałów w tej spółce zależnej.

Przychody Spółki za cały 2025 rok wyniosły 2 366 773,86 zł, natomiast strata netto wyniosła -15 024 425,61 zł. Wynik netto został istotnie obciążony wykonanymi odpisami aktualizującymi oraz skutkami przeprowadzonych działań reorganizacyjnych, w tym sprzedaży spółki zależnej.

Na dzień 31 grudnia 2025 r. suma bilansowa Spółki wyniosła 321 861,24 zł. Spółka wykazywała zobowiązania krótkoterminowe wobec pozostałych jednostek w wysokości 96 587,73 zł oraz środki pieniężne w kwocie 251 275,61 zł.

W odniesieniu do przewidywanej sytuacji finansowej Spółki, kluczowe znaczenie mają zdarzenia, które wystąpiły po dniu bilansowym, w szczególności realizacja umowy inwestycyjnej zawartej w dniu 23 marca 2026 r. z M.W. Trade S.A. oraz drugim z akcjonariuszy spółki MW Rail S.A. W wykonaniu tej umowy, a także w konsekwencji podjęcia w dniu 20 kwietnia 2026 r. przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki uchwały nr 3 w przedmiocie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki poprzez emisję akcji serii M, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, również w dniu 20 kwietnia 2026 r. Spółka zawarła umowy objęcia wszystkich wyemitowanych przez Spółkę 229 931 561 akcji nowej emisji serii M, a także zawarła umowy nabycia od tych Inwestorów 10 000 000 akcji, stanowiących 100% akcji spółki MW Rail S.A. z siedzibą we Wrocławiu, wnoszonych jako wkład niepieniężny (aport) na pokrycie akcji serii M. Cena emisyjna akcji serii M została ustalona na 0,13 zł, a wartość MW Rail S.A. została oszacowana przez niezależny podmiot na kwotę 29 989 421 zł. W konsekwencji powyższych czynności oraz po dokonaniu odpowiednich wpisów w rejestrach, Spółka stała się podmiotem dominującym wobec MW Rail S.A. Z kolei akcje serii M zostały zarejestrowane w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego w dniu 7 maja 2026 r.

Rachunek zysków i strat	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2024-31.12.2024
	w złotych	
Przychody netto ze sprzedaży	2 366 773,86	3 382 423,68
Koszty działalności operacyjnej	3 527 737,36	4 429 053,16
Zysk (strata) ze sprzedaży	-1 160 963,50	-1 046 629,48
Pozostałe przychody operacyjne	435 438,84	76 245,20
Pozostałe koszty operacyjne	13 504 588,36	15 594 491,54
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-14 230 113,02	-16 564 875,82
Przychody finansowe		
Koszty finansowe	792 465,59	13 313,62
Zysk (strata) brutto	-15 022 578,61	-16 578 189,44
Zysk (strata) netto	-15 024 425,61	-16 578 791,44

Bilans	31.12.2025	31.12.2024
	w złotych	
Aktywa trwałe	0,00	14 256 443,35
Wartości niematerialne i prawne		14 253 754,90
Rzeczowe aktywa trwałe		778,45
Należności długoterminowe		
Inwestycje długoterminowe		
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe		1 910,00
Aktywa obrotowe	321 861,24	1 084 130,33
Zapasy		
Należności krótkoterminowe	70 585,63	690 755,41
Inwestycje krótkoterminowe	251 275,61	393 374,92
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe		
Należne wpłaty na kapitał podstawowy		
Udziały (akcje) własne		
Aktywa razem	321 861,24	15 340 573,68
Kapitał (fundusz) własny	204 273,51	15 228 699,12
Kapitał (fundusz) podstawowy	3 284 736,60	3 284 736,60
Kapitał (fundusz) zapasowy	7 527 627,80	7 527 627,80

- nadwyżka wartości sprzedaży (wartości emisyjnej) nad wartością nominalną udziałów (akcji)	7 527 627,80	7 527 627,80
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny		
- z tytułu aktualizacji wartości godziwej		
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	4 416 334,72	29 562 629,40
- tworzone zgodnie z umową (statutem) spółki		
- na udziały (akcje) własne		
Zysk (strata) z lat ubiegłych		-8 567 503,24
Zysk (strata) netto	-15 024 425,61	-16 578 791,44
Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego		
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	117 587,73	111 874,56
Rezerwy na zobowiązania	21 000,00	21 063,00
Zobowiązania długoterminowe		8 000,00
Zobowiązania krótkoterminowe	96 587,73	82 811,56
Rozliczenia międzyokresowe		
Pasywa razem	321 861,24	15 340 573,68

Wskaźniki rentowności	2025	2024
Marża zysku ze sprzedaży	-49,05%	-30,94%
Wskaźnik rentowności operacyjnej	-601,25%	-489,73%
Wskaźnik rentowności sprzedaży netto	-634,81%	-490,15%
Wskaźnik rentowności sprzedaży brutto	-634,73%	-490,13%
Wskaźnik rentowności aktywów (ROA)	-4667,98%	-108,07%
Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE)	-7355,05%	-108,87%
Wskaźniki płynności finansowej		
Wskaźnik bieżący	3,33	13,09
Wskaźniki stanu zadłużenia		
Wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia	0,37	0,01
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	0,58	0,01

3. ZDARZENIA ISTOTNIE WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ JEDNOSTKI I GRUPY KAPITAŁOWEJ, KTÓRE WYSTĄPIŁY W ROKU OBROTOWYM, A TAKŻE PO JEGO ZAKOŃCZENIU DO DNIA ZATWIERDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO

Rok 2025 był dla Spółki okresem istotnych zmian operacyjnych, finansowych, rynkowych oraz właścicielskich, które w sposób bezpośredni wpłynęły na działalność Spółki oraz strukturę jej aktywów, a także doprowadziły do podjęcia działań reorganizacyjnych i strategicznych.

W pierwszej połowie 2025 roku Spółka kontynuowała działalność operacyjną w obszarze produkcji, rozwoju oraz dystrybucji gier VR, koncentrując się na monetyzacji dotychczasowego portfolio, obejmującego w szczególności tytuły Bartender VR Simulator, Zombie Bar Simulator oraz Workshop Simulator VR. Równolegle prowadzone były prace nad nowymi projektami, a także działania mające na celu rozwój kompetencji wydawniczych oraz zwiększenie skali działalności.

Istotnym zdarzeniem w pierwszej części roku była decyzja Zarządu z dnia 25 kwietnia 2025 r. o dokonaniu odpisów aktualizujących wartości niematerialne i prawne w łącznej wysokości 15 547 864,45 zł. Odpisy te dotyczyły projektów, które nie były dalej rozwijane, i wynikały z konieczności koncentracji zasobów Spółki na wybranych, najbardziej perspektywicznych tytułach oraz nowych projektach. Zdarzenie to miało charakter niegotówkowy, jednak w istotny sposób wpłynęło na wynik finansowy Spółki za 2024 r. oraz strukturę jej aktywów.

W drugim i trzecim kwartale 2025 roku Spółka funkcjonowała w warunkach istotnych zmian zachodzących na rynku gier VR. W szczególności odnotowano reorganizację ekosystemu dystrybucji gier VR na platformach Meta, wzrost liczby dostępnych tytułów oraz spadek widoczności gier premium, co skutkowało wzrostem konkurencji i koniecznością ponoszenia wyższych nakładów marketingowych. Jednocześnie obserwowana była zmiana preferencji użytkowników w kierunku modeli free-to-play, gier społecznościowych oraz rozwiązań multiplayer, co wpływało na efektywność dotychczasowego modelu biznesowego Spółki. Dodatkowo, na poziom raportowanych przychodów wpływały czynniki makroekonomiczne, w tym zmiany kursu USD/PLN.

W konsekwencji powyższych uwarunkowań, w drugiej połowie 2025 roku Spółka odnotowała spadek przychodów oraz pogorszenie wyników operacyjnych, pomimo kontynuowania działań produkcyjnych i marketingowych oraz zwiększania nakładów promocyjnych.

We wrześniu 2025 roku doszło do istotnych zmian właścicielskich i zarządczych w Spółce. Do akcjonariatu dołączyła spółka Mezzo Capital Sp. z o.o., natomiast funkcję Prezesa Zarządu objął Pan Michał Butscher. Jednocześnie, Pan Sławomir Matul objął funkcję prokurenta samoistnego. Zmiany te zapewniły ciągłość operacyjną Spółki, a jednocześnie umożliwiły rozpoczęcie przeglądu strategicznego działalności.

W dniu 12 września 2025 r. Zarząd podjął decyzję o rozpoczęciu analizy bieżących oraz potencjalnych kierunków rozwoju Spółki. Analiza ta obejmowała zarówno ocenę zasadności dalszego prowadzenia działalności w segmencie gier VR, jak i możliwość dywersyfikacji działalności, w tym poza branżą cyfrową. Działania te były odpowiedzią na zmieniające się uwarunkowania rynkowe, technologiczne oraz finansowe.

W IV kwartale 2025 roku, w ramach prowadzonego przeglądu aktywów oraz na podstawie wyników testów na utratę wartości przeprowadzonych z udziałem niezależnego audytora, Zarząd podjął decyzję o dokonaniu kolejnych odpisów aktualizujących wybrane wartości niematerialne i prawne. Odpisy te stanowiły kontynuację procesu dostosowywania wartości aktywów do ich realnej wartości ekonomicznej w aktualnych warunkach rynkowych.

W ramach działań reorganizacyjnych, Spółka utworzyła spółkę zależną VR Factory Games Sp. z o.o., do której wniesiono zorganizowaną część przedsiębiorstwa obejmującą działalność operacyjną w zakresie produkcji, promocji oraz dystrybucji gier VR. Na to wydzielenie zgodę wyraziło Walne Zgromadzenie w dniu 5 listopada 2025 r. Celem przeprowadzonej operacji było uporządkowanie struktury organizacyjnej, wyraźne rozdzielenie funkcji operacyjnych od funkcji holdingowych oraz ograniczenie ryzyk związanych z prowadzeniem działalności operacyjnej.

W dniu 23 grudnia 2025 r. Spółka dokonała sprzedaży 100% udziałów w spółce zależnej VR Factory Games Sp. z o.o. Decyzja ta była wynikiem kompleksowej oceny sytuacji finansowej i operacyjnej działalności w obszarze gier VR, w tym spadających przychodów, rosnących kosztów marketingowych, zobowiązań wobec partnerów oraz ograniczonych możliwości pozyskania finansowania. Transakcja miała na celu ograniczenie ryzyk finansowych, poprawę płynności Spółki oraz umożliwienie koncentracji na dalszych kierunkach rozwoju.

Po dniu bilansowym, Spółka kontynuowała działania związane z analizą strategiczną oraz poszukiwaniem nowych kierunków rozwoju.

W dniu 23 lutego 2026 r. Spółka podpisała list intencyjny z M.W. Trade S.A. oraz jej spółką zależną MW Rail S.A., dotyczący rozpoczęcia negocjacji w sprawie potencjalnej współpracy, w tym możliwości połączenia działalności biznesowej Stron oraz uzyskania synergii strategicznych. Rozważane scenariusze obejmowały m.in. możliwość nawiązania powiązań kapitałowych, w tym potencjalnego nabycia przez Spółkę 100% akcji MW Rail S.A. w zamian za emisję akcji Spółki.

Następnie, w dniu 23 marca 2026 r. Spółka zawarła umowę inwestycyjną z M.W. Trade S.A. oraz osobą fizyczną będącą akcjonariuszem MW Rail S.A. dotyczącą nabycia od tych inwestorów 100% akcji w spółce MW Rail S.A., w zamian za akcje nowej emisji Spółki serii M. Transakcja ta zmaterializowała się 20 kwietnia 2026 r., w konsekwencji podjęcia przez Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki uchwały nr 3 w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji serii M, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy, a następnie zawarcia w tym samym dniu umów objęcia wszystkich wyemitowanych przez Spółkę 229 931 561 akcji nowej emisji serii M, a także umów nabycia 10 000 000 akcji, stanowiących 100% akcji spółki MW Rail S.A. z siedzibą we Wrocławiu, wnoszonych jako wkład niepieniężny (aport) na pokrycie akcji serii M.

Przedmiotowa transakcja stanowi finalizację procesu analizy bieżących i potencjalnych kierunków rozwoju Spółki, rozpoczętego we wrześniu 2025 r. oraz oznacza zmianę modelu działalności Spółki, polegającą na odejściu od działalności operacyjnej w segmencie gier VR i wejściu w nowe obszary działalności realizowane przez MW Rail S.A. Zmiana ta będzie miała bezpośredni wpływ na strukturę aktywów Spółki i tworzonej przez Spółkę Grupy Kapitałowej, która zostanie uzupełniona o aktywa związane z działalnością w obszarze m.in. wynajmu taboru kolejowego (model ROSCO), produkcji i serwisowania specjalistycznych rozwiązań transportowych oraz działalności w obszarze obrotu wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym. W konsekwencji, zmianie ulegnie również struktura przychodów oraz źródła generowania wyników finansowych Spółki.

Jednocześnie należy wskazać, że faktyczny wpływ przeprowadzenia tej transakcji na sytuację finansową Spółki będzie uzależniony od szeregu czynników, w tym w szczególności od efektywności operacyjnej MW Rail S.A., czy warunków rynkowych w nowych segmentach działalności.

4. PRZEWIDYWANIA DOTYCZĄCE ROZWOJU JEDNOSTKI

Rok 2025 był dla Spółki okresem istotnej transformacji modelu działalności. W jego trakcie Spółka zakończyła prowadzenie działalności operacyjnej w obszarze produkcji i dystrybucji gier VR w dotychczasowej formule, co nastąpiło poprzez wydzielenie zorganizowanej części przedsiębiorstwa do spółki zależnej, a następnie sprzedaż tej spółki. Działania te stanowiły element szerszego procesu dostosowawczego, obejmującego również przegląd aktywów oraz analizę dalszych kierunków rozwoju Spółki.

W dniu 12 września 2025 r. Zarząd rozpoczął analizę bieżących i potencjalnych kierunków rozwoju Spółki, której celem było określenie docelowego modelu działalności w zmieniających się uwarunkowaniach rynkowych i finansowych. Proces ten obejmował zarówno ocenę możliwości kontynuacji działalności w sektorach powiązanych z dotychczasowym profilem, jak i identyfikację nowych obszarów działalności, w tym potencjalnych transakcji kapitałowych.

Po dniu bilansowym, w dniu 23 marca 2026 r. Spółka zawarła umowę inwestycyjną m.in. z M.W. Trade S.A., a następnie w dniu 20 kwietnia 2026 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę nr 3 w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji serii M, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. W tym samym dniu Spółka zawarła umowy objęcia wszystkich wyemitowanych przez Spółkę 229 931 561 akcji nowej emisji serii M, a także zawarła umowy nabycia 10 000 000 akcji, stanowiących 100% akcji spółki MW Rail S.A. z siedzibą we Wrocławiu, wnoszonych jako wkład niepieniężny (aport) na pokrycie akcji serii M.

Przedmiotowe transakcje stanowią wykonanie umowy inwestycyjnej z dnia 23 marca 2026 r. oraz zostały zawarte po uzyskaniu przez inwestora satysfakcjonującego wyniku audytu prawnego, podatkowego i księgowego Spółki. W konsekwencji ich realizacji, po dokonaniu odpowiednich wpisów w rejestrach, Spółka stała się podmiotem dominującym wobec MW Rail S.A.

Realizacja powyższych transakcji zakończyła proces analizy kierunków rozwoju Spółki, rozpoczęty we wrześniu 2025 r., oraz oznacza zmianę modelu działalności Spółki. W szczególności, Spółka

wchodzi w nowe obszary działalności realizowane przez MW Rail S.A., obejmujące m.in. wynajem towarowych wagonów kolejowych w modelu ROSCO (Rolling Stock Company), projektowanie, wytwarzanie i serwisowanie specjalistycznych rozwiązań transportowych oraz działalność w zakresie obrotu wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym. W konsekwencji, zmianie ulegnie struktura aktywów, źródeł przychodów oraz model generowania wyników finansowych Spółki.

Na dzień sporządzenia niniejszego Sprawozdania, przewidywania dotyczące dalszego rozwoju Spółki związane są przede wszystkim z działalnością prowadzoną przez MW Rail S.A. oraz wynikami osiąganymi w nowych segmentach rynku. Jednocześnie należy wskazać, że faktyczny wpływ przeprowadzonych transakcji na sytuację finansową i operacyjną Spółki będzie uzależniony od szeregu czynników, w tym w szczególności od efektywności operacyjnej MW Rail S.A., warunków rynkowych oraz zdolności do realizacji założeń biznesowych.

5. WAŻNIEJSZE OSIĄGNIĘCIA W DZIEDZINIE BADAŃ I ROZWOJU

W 2025 r. Spółka nie realizowała przedsięwzięć w dziedzinie badań.

6. INFORMACJE DOTYCZĄCE NABYCIA UDZIAŁÓW (AKCJI) WŁASNYCH, A ZWŁASZCZA O CELU ICH NABYCIA, LICZBIE I WARTOŚCI NOMINALNEJ, ZE WSKAZANIEM, JAKĄ CZĘŚĆ KAPITAŁU ZAKŁADOWEGO REPREZENTUJĄ, CENIE NABYCIA ORAZ CENIE SPRZEDAŻY TYCH UDZIAŁÓW (ALCJI) W PRZYPADKU ICH ZBYCIA

Spółka w 2025 r. nie nabywała ani nie zbywała akcji własnych.

7. POSIADANE PRZEZ SPÓŁKĘ ODDZIAŁY (ZAKŁADY)

Spółka nie posiada oddziałów bądź zakładów.

8. OPIS ISTOTNYCH CZYNNIKÓW RYZYKA I ZAGROZEŃ

Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną

Działalność oraz rozwój Spółki ściśle skorelowane są z sytuacją gospodarczą zarówno Polski jak również ogólnosiwiatową. Do głównych czynników kształtujących sytuację ekonomiczną należy zaliczyć: poziom PKB, poziom średniego wynagrodzenia brutto, poziom inflacji, poziom inwestycji podmiotów gospodarczych, stopień zadłużenia jednostek gospodarczych i gospodarstw domowych.

Dynamika wzrostu gospodarczego zależy od wartości głównych zagregowanych wskaźników makroekonomicznych, w których skład wchodzi: PKB per capita, poziom bezrobocia, efektywność pracy, wartość konsumpcji, wartość inwestycji, wartość oszczędności, wartość eksportu netto, podaż pieniądza, poziom inflacji i wartość stóp procentowych.

Sytuacja makroekonomiczna ma wpływ na działalność Spółki, przede wszystkim na jej wyniki finansowe. Czynniki takie jak dynamika wzrostu produktu krajowego brutto, poziom podstawowych stóp procentowych, czy też sytuacja finansowa konsumentów oraz ich nastroje zakupowe i inwestycyjne mogą wpłynąć na pogorszenie lub poprawę wyników finansowych Spółki.

Istnieje ryzyko, że spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego czy wzrost zadłużenia jednostek gospodarczych może mieć negatywny wpływ na działalność oraz sytuację finansową Spółki, poprzez obniżenie zasobów finansowych osób bądź podmiotów będących klientami Spółki, co w konsekwencji może przełożyć się na pogorszenie wyników finansowych Spółki. Istnieje ryzyko, że takie zmiany wpłyną negatywnie na skalę działalności Spółki, perspektywy jej rozwoju oraz osiągnięte wyniki finansowe. Wskazane czynniki, jak również kierunek ich zmian mają wpływ na realizację założonej przez Spółkę strategii.

Ryzyko związane ze zmianami przepisów prawa, w tym: podatkowego, pracy i ubezpieczeń społecznych, handlowego oraz zagranicznych systemów prawnych

Spółka, jak każdy podmiot działający na terenie i w zgodzie z prawem Rzeczypospolitej Polskiej podlega zobowiązaniom podatkowym. Wysokość tych podatków uzależniona jest od sytuacji finansowej gospodarki oraz warunków politycznych. Konieczność ciągłego dostosowywania budżetu państwa do zmieniających się realiów, w szczególności w przypadku globalnego kryzysu, stwarza ryzyko częstej zmiany wysokości podatków, w tym stawki podatku VAT, podatku dochodowego czy specjalnych podatków nałożonych na Spółkę. Podatki te są ważnym czynnikiem determinującym działalność Spółki, co z kolei powoduje, iż funkcjonowanie w ciągłej niepewności może prowadzić do formułowania mylnych prognoz oraz strategii, oraz negatywnie wpłynąć na sytuację przedsiębiorstwa. Spółka stara się brać pod uwagę możliwość zmian podatkowych i implementować tę wiedzę w swoich planach.

Niekorzystny czynnik dla stabilności prowadzenia działalności stanowią zmieniające się przepisy prawa pracy, systemu ubezpieczeń społecznych, prawa gospodarczego, cywilnego czy handlowego. Niestabilność przepisów prawa i ich wykładni może utrudniać prowadzenie działalności gospodarczej.

Zaistnienie powyższych czynników, może przyczynić się do możliwości wejścia w życie regulacji niekorzystnych dla Spółki, co w konsekwencji może przełożyć się na konieczność zmodyfikowania przez Spółkę procesów organizacyjnych przedsiębiorstwa, generując tym samym niespodziewane koszty. Istotne zmiany przepisów prawnych mogą zmusić Spółkę do modyfikacji jej działalności w celu dopasowania jej do otoczenia prawnego, co może przełożyć się na zwiększenie wydatków Spółki.

W celu minimalizacji przedmiotowego ryzyka, Spółka na bieżąco stara się monitorować zmiany przepisów prawnych, poczynając od projektów zmian na poziomie prac sejmowych, które dotyczą prowadzonej przez nią działalności jak i orzecznictwa dotyczącego branży oraz dodatkowo dostrzegając szanse wynikające z obowiązujących regulacji prawnych, wprowadza nowe rozwiązania. Jednocześnie Spółka stara się dostosowywać swoją działalność i zapisy umowne do wymogów prawnych już w momencie, gdy organy ustawodawcze są na etapie pracy nad nowymi regulacjami. Ponadto, Spółka korzysta z bieżącej pomocy prawnej, co umożliwia szybkie zidentyfikowanie ryzyka wynikającego ze zmian prawnych oraz podjęcie możliwie wcześnie odpowiednich działań w celu jego minimalizacji.

Polska przystępując do Unii Europejskiej, zobowiązała się do wprowadzenia odpowiednich zmian w przepisach oraz nowych, zgodnych z prawem unijnym regulacji prawnych. Zaistnienie opisanych czynników, pojedynczo bądź łącznie, skutkować może ograniczeniem działań oraz pogorszeniem się kondycji finansowej Spółki.

Ryzyko związane z interpretacją przepisów podatkowych

Ryzyko z punktu widzenia działalności Spółki funkcjonującej w oparciu o przepisy prawa polskiego, wiąże się z częstotliwością zmian zachodzących w przepisach fiskalnych oraz ich niejednoznacznym sformułowaniem. Duży kłopot przy interpretacji przepisów stanowi brak ich spójnej wykładni. Mogą pojawić się regulacje zwiększające obciążenia podatkowe nałożone na Spółkę, a także kolizje między interpretacją przyjętą przez Spółkę, a interpretacją wskazaną przez organy administracji skarbowej. Konsekwencją może być odmienne interpretowanie odpowiednich kwestii podatkowych w stosunku do organów podatkowych, co skutkować może nałożeniem na Spółkę znacznych zobowiązań fiskalnych. Czynnikiem zwiększającym ryzyko jest także konieczność dostosowywania polskiego prawa podatkowego do prawa Unii Europejskiej, co może przyczynić się do dokonywania częstych zmian w jego brzmieniu oraz interpretacji.

Spółka nie może wykluczyć zmian w przepisach podatkowych mogących mieć niekorzystny wpływ na jej działalność.

Istnieje ryzyko potencjalnego wpływu niniejszych czynników na Spółkę, w tym przede wszystkim na jej wyniki finansowe, narażając na niebezpieczeństwo związane z płynnością.

Celem ograniczenia niniejszego ryzyka Spółka korzysta z bieżącej obsługi księgowej i podatkowej, co umożliwi szybkie zidentyfikowanie ryzyka wynikającego ze zmian obowiązującego systemu podatkowego oraz podjęcie możliwie wcześniej odpowiednich działań w celu jego minimalizacji.

Ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych

Działalność Spółki narażona jest na wystąpienie zdarzeń losowych, niezależnych od Spółki, do których należą czynniki pogodowe (np. powodzie), czynniki polityczne (np. konflikty zbrojne) czy też czynniki środowiskowe (np. epidemiologiczne). Wystąpienie czynników losowych może mieć wpływ na sytuację Spółki, w tym przede wszystkim na osiągnięte wyniki finansowe.

Niniejsze ryzyko jest szczególnie istotne w zaistniałej sytuacji działań zbrojnych prowadzonych na terytorium Ukrainy oraz na Bliskim Wschodzie, których zarówno rozwój jak również wynikające z nich konsekwencje Zarząd nie jest w stanie przewidzieć, w szczególności w przypadku eskalacji tych konfliktów. W związku z działaniami wojennymi w Ukrainie ze strony Rosji przedstawiciele Unii Europejskiej nałożyli dotkliwe dla Rosji sankcje, które dotyczą głównie strategicznych sektorów rosyjskiej gospodarki poprzez zablokowanie dostępu do technologii i rynków. Sytuacja ta, w ocenie Zarządu, nie ma bezpośredniego wpływu na Spółkę, jednakże wywołała dużą zmienność na rynkach finansowych oraz spadki na giełdach finansowych i towarowych na całym świecie.

Zarząd na bieżąco monitoruje skutki sytuacji społeczno-politycznej spowodowanej sytuacjami w Ukrainie i na Bliskim Wschodzie, analizując wpływ tych okoliczności na działalność i wyniki finansowe Spółki.

Ryzyko utraty płynności finansowej

Zarządzanie należnościami i zobowiązaniami jest jednym z kluczowych elementów utrzymania określonego poziomu płynności finansowej. W przypadku występowania nieprzewidzianych zdarzeń w zakresie sprzedaży produktów czy usług dla klientów, przedłużania płatności zobowiązań do dostawców, a także w przypadku podjęcia błędnych decyzji w procesie administrowania finansami Spółki, istnieje możliwość zagrożenia płynności finansowej. Zarząd w celu minimalizacji ryzyka utraty płynności finansowej, dokonuje analizy struktury finansowania Spółki, a także dba o utrzymanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych, niezbędnego do terminowego regulowania bieżących zobowiązań.

Ryzyko związane ze zmianą modelu działalności Spółki

W wyniku realizacji transakcji nabycia 100% akcji MW Rail S.A. Spółka dokonuje zmiany modelu działalności, polegającej na całkowitym odejściu od dotychczasowego segmentu operacyjnego (branża gier VR) i wejściu w nowe obszary biznesowe o odmiennym charakterze operacyjnym, regulacyjnym oraz kapitałowym. Zmiana ta obejmuje nie tylko zakres prowadzonej działalności, ale również sposób generowania przychodów, strukturę kosztów, profil ryzyk oraz horyzont inwestycyjny.

Proces transformacji wymaga dostosowania całej organizacji Spółki, w tym w szczególności struktury zarządczej, kompetencji kadry kierowniczej, systemów kontrolnych i raportowych, a także procedur operacyjnych i finansowych. Istnieje ryzyko, że Spółka nie będzie w stanie w odpowiednim czasie lub w pełnym zakresie dostosować się do nowych uwarunkowań działalności, co może prowadzić do obniżenia efektywności operacyjnej, wzrostu kosztów funkcjonowania oraz trudności w osiągnięciu zakładanych celów strategicznych.

Dodatkowo, zmiana modelu działalności oznacza funkcjonowanie w obszarach, w których Spółka nie posiada bezpośredniego doświadczenia operacyjnego jako podmiot dominujący, co może

ograniczać zdolność do właściwej identyfikacji i zarządzania ryzykami charakterystycznymi dla tych segmentów.

Ryzyko związane z integracją działalności MW Rail S.A.

Integracja działalności MW Rail S.A. z działalnością Spółki stanowi proces złożony, wieloetapowy i obciążony ryzykiem operacyjnym. Obejmuje ona integrację struktur zarządczych, systemów finansowo-księgowych, procesów raportowania, procedur compliance, a także dostosowanie strategii operacyjnej i inwestycyjnej.

Istnieje ryzyko wystąpienia trudności w harmonizacji polityk zarządczych oraz systemów kontroli wewnętrznej, co może prowadzić do czasowego obniżenia jakości raportowania lub efektywności zarządzania. Proces integracji może również powodować przejściowe zakłócenia w bieżącej działalności operacyjnej MW Rail S.A., w tym opóźnienia w realizacji kontraktów lub pogorszenie relacji z klientami i kontrahentami.

Nie można również wykluczyć ryzyka utraty kluczowego personelu MW Rail S.A., w szczególności kadry zarządzającej lub specjalistów posiadających unikalne kompetencje, co mogłoby negatywnie wpłynąć na ciągłość operacyjną i zdolność do realizacji planów biznesowych.

Ryzyko nieosiągnięcia zakładanych efektów ekonomicznych transakcji

Decyzja o realizacji transakcji została podjęta w oparciu o określone założenia ekonomiczne, w tym dotyczące potencjału przychodowego, rentowności oraz zdolności do generowania przepływów pieniężnych przez MW Rail S.A. Istnieje ryzyko, że przyjęte założenia okażą się nietrafne, niepełne lub zbyt optymistyczne.

Na poziom realizacji tych założeń wpływ mają czynniki o charakterze makroekonomicznym (m.in. koniunktura gospodarcza, poziom inwestycji infrastrukturalnych), branżowym (m.in. poziom konkurencji, dostępność finansowania), jak i wewnętrznym (m.in. efektywność zarządzania, realizacja strategii rozwoju). W przypadku ich negatywnej materializacji Spółka może nie osiągnąć zakładanych poziomów przychodów i rentowności, co może wpłynąć na wartość inwestycji oraz sytuację finansową Spółki.

Ryzyko związane z działalnością MW Rail S.A. i jej otoczeniem rynkowym

Działalność MW Rail S.A. prowadzona jest w segmentach o wysokiej kapitałochłonności i wrażliwości na cykle koniunkturalne, w tym w obszarze wynajmu wagonów kolejowych, produkcji i serwisu specjalistycznych rozwiązań transportowych oraz działalności związanej z obrotem wyrobami o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym.

Segment wynajmu wagonów kolejowych (ROSCO) uzależniony jest od sytuacji na rynku transportu kolejowego, poziomu zapotrzebowania na przewozy towarowe, kosztów finansowania oraz wartości rezydualnej taboru. Z kolei działalność produkcyjna i serwisowa, uzależniona jest od zamówień klientów, dostępności komponentów oraz kosztów materiałów i pracy.

Istnieje również ryzyko koncentracji przychodów, w przypadku uzależnienia od ograniczonej liczby kluczowych kontraktów lub klientów, co może powodować istotne wahania wyników finansowych w przypadku utraty kontraktu lub pogorszenia relacji biznesowych.

Ryzyko regulacyjne i prawne

Nowe obszary działalności wiążą się z koniecznością funkcjonowania w otoczeniu regulacyjnym o podwyższonym stopniu złożoności, w tym w szczególności w zakresie obrotu wyrobami o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym, działalności transportowej oraz produkcyjnej.

Działalność ta może wymagać uzyskania i utrzymania szeregu zezwoleń, licencji i koncesji, a także spełniania rygorystycznych wymogów dotyczących bezpieczeństwa, kontroli eksportu oraz zgodności z przepisami krajowymi i międzynarodowymi. Istnieje ryzyko zmian regulacyjnych, które

mogą wpłynąć na warunki prowadzenia działalności, zwiększyć koszty operacyjne lub ograniczyć zakres możliwej działalności.

Ryzyko związane ze zmianą struktury właścicielskiej

W wyniku objęcia akcji serii M Spółki, M.W. Trade S.A. stała się podmiotem dominującym wobec Spółki, posiadającym większościowy udział w kapitale zakładowym. Może to skutkować istotnym wpływem na strategię, politykę finansową oraz decyzje operacyjne Spółki.

Istnieje ryzyko wystąpienia potencjalnych rozbieżności pomiędzy interesami akcjonariusza dominującego, a interesami akcjonariuszy mniejszościowych, co może wpływać na sposób podejmowania decyzji korporacyjnych oraz kierunki rozwoju Spółki.

Jednakże zarówno przepisy Kodeksu spółek handlowych, jak i przepisy Ustawy o ofercie przewidują instrumenty zabezpieczające interesy akcjonariuszy mniejszościowych. Każdemu z akcjonariuszy Spółki obecnemu na walnym zgromadzeniu, który głosował przeciwko danej uchwale i zgłosił sprzeciw do protokołu lub akcjonariuszowi bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału w walnym zgromadzeniu albo nieobecnemu na walnym zgromadzeniu z powodu wadliwego zwołania walnego zgromadzenia, przysługuje prawo zaskarżenia uchwał podjętych niezgodnie z przepisami prawa lub sprzecznych ze statutem Spółki lub dobrymi obyczajami. To samo uprawnienie przysługuje akcjonariuszom nieobecnym na walnym zgromadzeniu w stosunku do uchwał, które zostały podjęte pomimo, iż nie były objęte porządkiem obrad walnego zgromadzenia.

Ponadto, niniejsze ryzyko należy rozpatrywać również z punktu widzenia istotnych zmian właścicielskich, w tym pojawienia się innego akcjonariusza dominującego posiadającego udział w głosach umożliwiającą dokonanie zmian w organach Spółki. Zmiany takie mogłyby mieć wpływ na modyfikację planów rozwojowych, w tym modyfikację lub zmianę profilu działalności Spółki.

Ryzyko związane z uzależnieniem wyników od nowych segmentów działalności

Po przeprowadzeniu transakcji Spółka stanie się w istotnym stopniu zależna od wyników MW Rail S.A. oraz sytuacji w nowych segmentach działalności. Brak historycznego doświadczenia Spółki w tych obszarach oraz ograniczona baza danych porównawczych może utrudniać prognozowanie wyników finansowych i ocenę ryzyk.

Ryzyko niepewności co do przyszłych wyników finansowych

Z uwagi na skalę i charakter zmian, przyszłe wyniki finansowe Spółki obarczone są podwyższonym poziomem niepewności. Rzeczywiste wyniki mogą istotnie odbiegać od obecnych założeń, zarówno w zakresie poziomu przychodów, jak i rentowności oraz przepływów pieniężnych. Nie można wykluczyć wystąpienia okresów przejściowych, w których wyniki Spółki będą podlegały zwiększonej zmienności.

Ryzyko związane z zawieszeniem notowań lub wykluczeniem instrumentów finansowych Spółki z obrotu w alternatywnym systemie obrotu

Zgodnie z §11 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., jako organizator alternatywnego systemu obrotu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi:

- na wniosek emitenta,
- jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników,
- jeżeli emitent narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie.

Zawieszając obrót instrumentami finansowymi, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. jako organizator alternatywnego systemu może określić termin, do którego zawieszenie obrotu obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, odpowiednio, na wniosek emitenta lub jeżeli w ocenie Giełdy jako organizatora alternatywnego systemu zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu

upływu tego terminu będą zachodziły przesłanki, o których mowa w § 11 ust. 1 pkt 2) lub 3) Regulaminu ASO.

W przypadkach określonych przepisami prawa, Giełda jako organizator alternatywnego systemu obrotu zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres wynikający z tych przepisów lub określony w decyzji właściwego organu.

Giełda, jako organizator Alternatywnego Systemu zawiesza obrót instrumentami finansowymi niezwłocznie po uzyskaniu informacji o zawieszeniu obrotu danymi instrumentami na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez BondSpot S.A., jeżeli takie zawieszenie jest związane z podejrzeniem wykorzystywania informacji poufnej, bezprawnego ujawnienia informacji poufnej, manipulacji na rynku lub z podejrzeniem naruszenia obowiązku publikacji informacji poufnej o emitencie lub instrumencie finansowym z naruszeniem art. 7 i art. 17 Rozporządzenia MAR, chyba że takie zawieszenie mogłoby spowodować poważną szkodę dla interesów inwestorów lub prawidłowego funkcjonowania rynku.

Zgodnie z §12 ust. 1 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, Giełda jako organizator alternatywnego systemu, może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu:

- na wniosek emitenta akcji - w przypadku, gdy wykluczenie danych akcji z obrotu następuje w związku z ich dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym,
- na wniosek emitenta pozostałych instrumentów finansowych - z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków,
- jeżeli uzna, że wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników,
- jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące w alternatywnym systemie,
- wskutek otwarcia likwidacji emitenta,
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu, przy czym wykluczenie instrumentów finansowych z obrotu może nastąpić odpowiednio nie wcześniej niż z dniem połączenia, dniem podziału (wydzielenia) albo z dniem przekształcenia.

Zgodnie z §12 ust. 2 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, Giełda jako organizator alternatywnego systemu, wyklucza lub odpowiednio wycofuje instrumenty finansowe z obrotu w alternatywnym systemie:

- w przypadkach określonych przepisami prawa, w szczególności:
 - w przypadku udzielania przez KNF zezwolenia na wycofanie akcji z obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu,
 - po upływie 6 miesięcy od dnia uprawomocnienia się postanowienia o ogłoszeniu upadłości emitenta tych akcji lub postanowienia o oddaleniu przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości emitenta akcji ze względu na to, że jego majątek nie wystarcza lub wystarcza jedynie na zaspokojenie kosztów postępowania,
- jeżeli zbywalność tych instrumentów stała się ograniczona,
- w przypadku zniesienia dematerializacji tych instrumentów,

Przed podjęciem decyzji o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu oraz do czasu takiego wykluczenia, Giełda jako organizator Alternatywnego Systemu może zawiesić obrót tymi instrumentami finansowymi.

Zgodnie z §12 ust. 4 Regulaminu ASO, Giełda jako organizator alternatywnego systemu wyklucza z obrotu instrumenty finansowe niezwłocznie po uzyskaniu informacji o wykluczeniu z obrotu danych instrumentów na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu prowadzonym przez BondSpot S.A., jeżeli takie wykluczenie jest związane z podejrzeniem wykorzystywania informacji poufnej, bezprawnego ujawnienia informacji poufnej, manipulacji na rynku lub z podejrzeniem naruszenia obowiązku publikacji informacji poufnej o emitencie lub

instrumencie finansowym z naruszeniem art. 7 i art. 17 Rozporządzenia MAR, chyba że takie wykluczenie z obrotu mogłoby spowodować poważną szkodę dla interesów inwestorów lub prawidłowego funkcjonowania rynku.

Zgodnie z §12a Giełda jako organizator alternatywnego systemu, podejmując decyzję o wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu obowiązany jest ją uzasadnić, a jej kopię wraz z uzasadnieniem przekazać niezwłocznie emitentowi i jego Autoryzowanemu Doradcy, elektronicznie na ostatni wskazany Giełdzie, jako organizatorowi alternatywnego systemu adres e-mail tego podmiotu. W przypadku braku adresu e-mail emitenta lub braku możliwości przekazania decyzji na wskazany adres z przyczyn niezależnych od Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu za datę przekazania decyzji uznaje się datę opublikowania tej decyzji na stronie internetowej Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu. W terminie 10 dni roboczych od daty przekazania emitentowi decyzji o wykluczeniu z obrotu emitent może złożyć wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy. Wniosek ten może być złożony w formie papierowej, opatrzony podpisami własnoręcznymi, lub elektronicznie w formacie PDF, opatrzony kwalifikowanymi podpisami elektronicznymi lub podpisami zaufanymi. Wniosek przekazany w formie papierowej, uznaje się za złożony z chwilą wpłynięcia jego oryginału do kancelarii Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu, zaś wniosek przekazany elektronicznie, uznaje się za złożony z chwilą jego dostarczenia na co najmniej jeden z następujących adresów e-mail: gpw@gpw.pl, emitenci@gpw.pl. Giełda jako organizator alternatywnego systemu zobowiązany jest niezwłocznie rozpatrzyć wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy, nie później jednak niż w terminie 30 dni roboczych od dnia jego złożenia, po uprzednim zasięgnięciu opinii Rady Giełdy. W przypadku gdy konieczne jest uzyskanie dodatkowych informacji, oświadczeń lub dokumentów, bieg terminu do rozpoznania tego wniosku, rozpoczyna się od dnia przekazania wymaganych informacji. Jeżeli Giełda, jako organizator alternatywnego systemu uzna, że wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy zasługuje w całości na uwzględnienie, może uchylić lub zmienić zaskarżoną uchwałę, bez zasięgnięcia opinii Rady Giełdy. Decyzja o wykluczeniu z obrotu podlega wykonaniu z upływem 5 dni roboczych po upływie terminu do złożenia wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy, a w przypadku jego złożenia - z upływem 5 dni roboczych od dnia jego rozpatrzenia i utrzymania w mocy decyzji o wykluczeniu. Do czasu upływu tych terminów obrót danymi instrumentami finansowymi podlega zawieszeniu. Ponowny wniosek o wprowadzenie do obrotu w alternatywnym systemie tych samych instrumentów finansowych może zostać złożony nie wcześniej niż po upływie 12 miesięcy od daty przekazania emitentowi uchwały o ich wykluczeniu z obrotu, a w przypadku złożenia wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy - nie wcześniej niż po upływie 12 miesięcy od daty przekazania emitentowi uchwały w sprawie utrzymania w mocy decyzji o wykluczeniu. Przepis ten stosuje się odpowiednio do innych instrumentów finansowych danego emitenta.

Postanowień §12a ust. 1 – 5 Regulaminu ASO (akapit powyżej) nie stosuje się w przypadku, wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na wniosek emitenta w związku z ich dopuszczeniem do obrotu na rynku regulowanym lub na wniosek emitenta pozostałych instrumentów finansowych z zastrzeżeniem możliwości uzależnienia decyzji w tym zakresie od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków, chyba że wykluczenie z obrotu uzależnione zostało od spełnienia przez emitenta dodatkowych warunków. Postanowień §12a ust. 2 - 5 Regulaminu ASO nie stosuje się w przypadkach, o których mowa w § 12 ust. 2 pkt 1) - 4) Regulaminu ASO. Giełda przekazuje niezwłocznie KNF informację o zawieszeniu obrotu, wznowieniu obrotu lub wykluczeniu z obrotu instrumentów finansowych. Informacje o zawieszeniu obrotu, wznowieniu obrotu lub wykluczeniu instrumentów finansowych z obrotu podawane są niezwłocznie do wiadomości publicznej w sposób określony w art. 3 ust. 1 Rozporządzenia wykonawczego Komisji (UE) 2017/1005.

Zgodnie z § 12b Regulaminu ASO (w brzmieniu obowiązującym od dnia 7 maja 2026 r.), Giełda jako organizator alternatywnego systemu wyklucza instrumenty finansowe emitenta z obrotu w przypadku nieopublikowania przez emitenta, w trybie i na zasadach obowiązujących w

alternatywnym systemie obrotu, raportów rocznych, a w przypadku gdy emitent sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe, także skonsolidowanych raportów rocznych, za co najmniej 2 ostatnie lata obrotowe, przy czym za nieopublikowanie raportu uznaje się również:

- opublikowanie raportu bez sprawozdania z badania sprawozdania finansowego sporządzonego przez firmę audytorską;
- opublikowanie raportu zawierającego sprawozdanie finansowe lub skonsolidowane sprawozdanie finansowe, w stosunku do którego w sprawozdaniu z badania sprawozdania finansowego firma audytorska wydała opinię negatywną,
- opublikowanie raportu zawierającego sprawozdanie finansowe lub skonsolidowane sprawozdanie finansowe, w stosunku do którego firma audytorska odmówiła wydania opinii z badania sprawozdania finansowego.

Podejmując decyzję o wykluczeniu na tej podstawie, Giełda obowiązana jest ją uzasadnić i przekazać niezwłocznie emitentowi drogą elektroniczną. Emitentowi przysługuje prawo do złożenia wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy w terminie 10 dni roboczych od daty przekazania decyzji. Należy jednak podkreślić, że uwzględnienie takiego wniosku przez Giełdę jest możliwe wyłącznie w przypadku, gdy przed jego rozpoznanie emitent opublikuje wszystkie zaległe raporty roczne spełniające wymogi regulaminowe. Do czasu upływu terminu na złożenie wniosku o ponowne rozpoznanie sprawy lub do czasu jego rozpatrzenia, obrót instrumentami finansowymi emitenta podlega zawieszeniu. Ponowny wniosek o wprowadzenie tych samych instrumentów do obrotu może zostać złożony nie wcześniej niż po upływie 12 miesięcy od daty przekazania uchwały o wykluczeniu (lub utrzymaniu tej decyzji w mocy).

Zgodnie z §17b Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, w przypadku gdy w ocenie Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu obrotu zachodzi konieczność dalszego współdziałania emitenta przy wykonywaniu obowiązków informacyjnych z podmiotem uprawnionym do wykonywania zadań Autoryzowanego Doradcy, Giełda jako organizator alternatywnego systemu obrotu może zobowiązać emitenta do zawarcia umowy w zakresie określonym w §18 ust. 2 pkt 3) i 4) Regulaminu ASO. Umowa ta powinna zostać zawarta w terminie 20 dni roboczych od dnia podjęcia przez Giełdę, jako organizatora alternatywnego systemu decyzji w tym zakresie i obowiązywać przez okres co najmniej jednego roku od dnia jej zawarcia. W przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Autoryzowanym Doradcą przed upływem okresu wskazanego w decyzji Giełdy jako organizatora alternatywnego systemu podjętej na podstawie §17b ust. 1 (treść powyżej), emitent zobowiązany jest do zawarcia kolejnej umowy z Autoryzowanym Doradcą w terminie 20 dni roboczych od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia poprzedniej umowy. Nowa umowa powinna obowiązywać do końca okresu wskazanego w decyzji Giełdy jako organizatora alternatywnego systemu, z zastrzeżeniem, iż okres jej obowiązywania powinien być przedłużony o okres, w którym emitent nie posiadał prawnie wiążącej umowy z Autoryzowanym Doradcą, do której zawarcia zobowiązany był na podstawie decyzji Giełdy jako organizatora alternatywnego systemu, o której mowa w §17b ust. 1. W przypadku niepodpisania przez emitenta umowy z Autoryzowanym Doradcą w terminie, o którym mowa w §17b ust. 1, albo w terminie 20 dni roboczych od dnia rozwiązania lub wygaśnięcia poprzedniej umowy, o którym mowa w §17b ust. 2, Giełda jako organizator alternatywnego systemu może zawiesić obrót instrumentami finansowymi tego emitenta. Jeżeli przed upływem 6 miesięcy od rozpoczęcia zawieszenia nie zostanie zawarta i nie wejdzie w życie odpowiednia umowa z Autoryzowanym Doradcą, Giełda jako organizator alternatywnego systemu wyklucza instrumenty finansowe tego emitenta z obrotu w alternatywnym systemie. Przepisy §12 ust. 3 i § 12a Regulaminu ASO stosuje się odpowiednio.

Zgodnie z §9 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, z zastrzeżeniem wyłączeń przewidzianych na podstawie przedmiotowego paragrafu, warunkiem notowania instrumentów finansowych w alternatywnym systemie obrotu jest istnienie ważnego zobowiązania Animatora Rynku, który w umowie o animowanie zobowiązał się do wypełniania w stosunku do tych

instrumentów wymogów animowania w zakresie obecności w arkuszu zleceń, minimalnej wartości zleceń i maksymalnego spreadu, jak również dodatkowych warunków animowania - określonych w Załączniku Nr 6b do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu. Ponadto Giełda jako organizator alternatywnego systemu może postanowić o notowaniu instrumentów finansowych w alternatywnym systemie obrotu bez konieczności spełnienia warunku, o którym mowa powyżej, w szczególności z uwagi na charakter tych instrumentów finansowych, ich notowanie na rynku regulowanym albo na rynku lub w alternatywnym systemie obrotu innym niż prowadzony przez Giełdę, jako organizatora alternatywnego systemu obrotu. Jednocześnie w takim przypadku Giełda, jako organizator alternatywnego systemu może wezwać emitenta do spełnienia warunku, o którym mowa powyżej, w terminie 30 dni od tego wezwania, jeżeli uzna to za konieczne dla poprawy płynności obrotu instrumentami finansowymi tego emitenta. W przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy z Animatorem Rynku, a także w przypadku zawieszenia prawa do wykonywania zadań Animatora Rynku w alternatywnym systemie, instrumenty finansowe emitenta notowane są w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego – począwszy od trzeciego dnia obrotu po dniu rozwiązania lub wygaśnięcia właściwej umowy lub wygaśnięcia tego prawa - o ile Giełda, jako organizator alternatywnego systemu nie postanowi o zawieszeniu obrotu tymi instrumentami lub ich notowaniu w systemie notowań jednolitych z jednokrotnym określaniem kursu jednolitego. W przypadku zawarcia nowej umowy z Animatorem Rynku, Giełda, jako organizator alternatywnego systemu może postanowić o notowaniu instrumentów finansowych danego emitenta w systemie notowań ciągłych lub w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego, jednak nie wcześniej niż od dnia wejścia w życie nowej umowy z Animatorem Rynku. Ponadto akcje zakwalifikowane do segmentu NewConnect Alert notowane są w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym określaniem kursu jednolitego - począwszy od trzeciego dnia obrotu po dniu podania do wiadomości uczestników obrotu informacji o dokonanej kwalifikacji - o ile Giełda, jako organizator alternatywnego systemu nie postanowi o zawieszeniu obrotu tymi instrumentami lub ich notowaniu w systemie notowań jednolitych z jednokrotnym określaniem kursu jednolitego. Akcje, które przestały być kwalifikowane do segmentu NewConnect Alert, notowane są w systemie notowań ciągłych - począwszy od trzeciego dnia obrotu po dniu podania do wiadomości uczestników obrotu informacji o zaprzestaniu ich kwalifikowania do tego segmentu - o ile Giełda, jako organizator alternatywnego systemu nie postanowi o ich notowaniu w systemie notowań jednolitych z dwukrotnym lub jednokrotnym określaniem kursu jednolitego. W przypadku, gdy zmiana systemu notowań wynika z odrębnej decyzji Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu decyzja w tej sprawie powinna zostać opublikowana na stronie internetowej Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu co najmniej na 2 dni robocze przed dniem jej wejścia w życie.

Art. 78 ust. 2 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, że w przypadku, gdy wymaga tego bezpieczeństwa obrotu w alternatywnym systemie obrotu lub jest zagrożony interes inwestorów, Giełda jako organizator alternatywnego systemu, na żądanie Komisji wstrzymuje wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu w tym alternatywnym systemie obrotu lub wstrzymuje rozpoczęcie obrotu wskazanymi instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż 10 dni.

Zgodnie z art. 78 ust. 3 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w przypadku, gdy obrót określonymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów, Komisja może żądać od Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu zawieszenia obrotu tymi instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 78 ust. 3a Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w żądaniu, o którym mowa w art. 78 ust. 3 tej ustawy, Komisja może wskazać termin, do którego zawieszenie obrotu

obowiązuje. Termin ten może ulec przedłużeniu, jeżeli zachodzą uzasadnione obawy, że w dniu jego upływu będą zachodziły przesłanki, o których mowa w art. 78 ust. 3 tej ustawy.

Zgodnie z art. 78 ust. 3b Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Komisja uchyla decyzję zawierającą żądanie, o którym mowa w art. 78 ust. 3 tej ustawy, w przypadku gdy po jej wydaniu stwierdza, że nie zachodzą przesłanki zagrożenia prawidłowego funkcjonowania alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwa obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, lub naruszenia interesów inwestorów.

Zgodnie z art. 78 ust. 4 Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, na żądanie Komisji, Giełda jako organizator alternatywnego systemu wyklucza z obrotu wskazane przez Komisję instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu alternatywnego systemu obrotu lub bezpieczeństwu obrotu dokonywanego w tym alternatywnym systemie obrotu, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów.

Ryzyko dotyczące możliwości nałożenia kary upomnienia lub kary pieniężnej

Zgodnie z §17c Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, jeżeli emitent nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu lub nie wykonuje lub nienależyście wykonuje obowiązki określone w Rozdziale V Regulaminu ASO, w szczególności obowiązki określone w §15a i 15b lub w §17 - 17b, Giełda jako organizator alternatywnego systemu może, w zależności od stopnia i zakresu powstałego naruszenia lub uchybienia:

- upomnieć emitenta,
- nałożyć na emitenta karę pieniężną w wysokości do 50.000 zł.

Giełda, jako organizator Alternatywnego Systemu, podejmując decyzję o nałożeniu kary upomnienia lub kary pieniężnej może wyznaczyć emitentowi termin na zaniechanie dotychczasowych naruszeń lub podjęcie działań mających na celu zapobieżenie takim naruszeniom w przyszłości, w szczególności może zobowiązać emitenta do opublikowania określonych dokumentów lub informacji w trybie i na warunkach obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu.

W przypadku gdy emitent nie wykonuje nałożonej na niego kary lub pomimo jej nałożenia nadal nie przestrzega zasad lub przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu bądź nie wykonuje lub nienależyście wykonuje obowiązki określone w Rozdziale V Regulaminu ASO, lub też nie wykonuje obowiązków nałożonych na niego na podstawie §17c ust. 2 Regulaminu ASO, Giełda, jako organizator alternatywnego systemu może nałożyć na emitenta karę pieniężną, przy czym kara ta łącznie z karą pieniężną nałożoną na podstawie §17c ust. 1 pkt 2) Regulaminu ASO nie może przekraczać 50.000 zł.

W terminie 10 dni roboczych od daty przekazania emitentowi decyzji o nałożeniu kary pieniężnej emitent może złożyć na piśmie wnioski o ponowne rozpoznanie sprawy. Wniosek ten może być złożony w formie papierowej, opatrzony podpisami własnoręcznymi, lub elektronicznie w formacie PDF, opatrzony kwalifikowanymi podpisami elektronicznymi lub podpisami zaufanymi. Wniosek przekazany w formie papierowej, uznaje się za złożony z chwilą wpłynięcia jego oryginału do kancelarii Giełdy, jako organizatora alternatywnego systemu, zaś wniosek przekazany elektronicznie, uznaje się za złożony z chwilą jego dostarczenia na co najmniej jeden z następujących adresów e-mail: gpw@gpw.pl, emitenci@gpw.pl. Do czasu upływu terminu do złożenia tego wniosku, a w przypadku złożenia wniosku - do czasu jego rozpatrzenia, decyzja o nałożeniu kary pieniężnej nie podlega wykonaniu.

Giełda, jako organizator alternatywnego systemu zobowiązany jest niezwłocznie rozpatrzyć wnioski o ponowne rozpoznanie sprawy, nie później jednak niż w terminie 30 dni roboczych od dnia jego złożenia, po uprzednim zasięgnięciu opinii Rady Giełdy. W przypadku gdy konieczne jest uzyskanie dodatkowych informacji, oświadczeń lub dokumentów, bieg terminu do rozpatrzenia

tego wniosku, rozpoczyna się od dnia przekazania wymaganych informacji. Decyzja podjęta na tej podstawie nie może nakładać na emitenta kary pieniężnej wyższej niż określona w decyzji, której dotyczy wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy. Jeżeli Giełda, jako organizator alternatywnego systemu uzna, że wniosek o ponowne rozpoznanie sprawy zasługuje w całości na uwzględnienie, może uchylić lub zmienić zaskarżoną uchwałę, bez zasięgnięcia opinii Rady Giełdy.

Zgodnie z §17c ust. 10 Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu emitent zobowiązany jest wpłacić pieniądze z tytułu nałożonej kary pieniężnej na wyodrębnione konto Fundacji GPW (numer KRS: 0000563300), dedykowane finansowaniu prowadzenia przez tę fundację działalności edukacyjnej w zakresie wspierania rozwoju rynku kapitałowego oraz promocji i upowszechniania wiedzy ekonomicznej wśród społeczeństwa. Wpłata powinna nastąpić w terminie 10 dni roboczych od dnia, od którego decyzja o jej nałożeniu podlega wykonaniu. Kopię dowodu wpłaty kwoty, o której mowa w zdaniu pierwszym, emitent zobowiązany jest niezwłocznie przekazać Giełdzie, jako organizatorowi alternatywnego systemu.

Ryzyko dotyczące możliwości nakładania na Emitenta kar administracyjnych przez Komisję Nadzoru Finansowego za niewykonanie obowiązków wynikających z przepisów prawa

Zgodnie z art. 10 ust. 5 Ustawy o ofercie publicznej, Emitent ma obowiązek w ciągu 14 dni licząc od dnia:

- przydziału akcji, a w przypadku niedokonywania przydziału – od dnia ich wydania,
- dopuszczenia akcji do obrotu na rynku regulowanym lub ich wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu,

do dokonania wpisu do ewidencji akcji, o której mowa w art. 10 ust. 1 Ustawy o ofercie.

Zgodnie z art. 96 ust. 13 tej ustawy, jeśli emitent nie dopełni obowiązku wynikającego z art. 10 ust. 4 i 5 tej ustawy, będzie podlegał karze pieniężnej do wysokości 100.000 zł (sto tysięcy złotych), nakładanej przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Ponadto Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć na emitenta inne kary administracyjne za niewykonanie obowiązków wynikających z powołanej powyżej Ustawy o ofercie publicznej oraz Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

Zgodnie z art. 30 Rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku, Komisja Nadzoru Finansowego posiada uprawnienia do stosowania odpowiednich sankcji administracyjnych i innych środków administracyjnych w związku m.in. z naruszeniami, o których mowa w art. 14 i 15, art. 16 ust. 1 i 2, art. 17 ust. 1, 2, 4, 5 i 8, art. 18 ust. 1–6, art. 19 ust. 1, 2, 3, 5, 6, 7 i 11 oraz art. 20 ust. 1 Rozporządzenia w sprawie nadużyć na rynku (wykorzystywanie i bezprawne ujawnianie informacji poufnych, manipulacje na rynku, nadużycia na rynku, przekazywanie informacji poufnych do publicznej wiadomości, listy osób mające dostęp do informacji poufnych, transakcje wykonywane przez osoby pełniące obowiązki zarządcze, rekomendacje inwestycyjne i statystyki).

Zgodnie z ust. 2 tego artykułu, państwa członkowskie zapewniają, zgodnie z prawem krajowym, by w razie wystąpienia naruszeń, o których mowa w art. 30 ust. 1 akapit pierwszy lit. a), właściwe organy miały uprawnienia do nakładania m.in. następujących sankcji administracyjnych:

- a) w przypadku osoby fizycznej – maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej:
 - (i). w przypadku naruszeń art. 14 i 15 – 5 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.;
 - (ii). w przypadku naruszeń art. 16 i 17– 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; oraz

- (iii). w przypadku naruszeń art. 18, 19 i 20 – 500 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; oraz
- b) w przypadku osoby prawnej – maksymalnych administracyjnych sankcji pieniężnych w wysokości co najmniej:
 - (i). w przypadku naruszeń art. 14 i 15 – 15 000 000 EUR lub 15 % całkowitych rocznych obrotów osoby prawnej na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.;
 - (ii). w przypadku naruszeń art. 16 i 17 – 2 500 000 EUR lub 2 % całkowitych rocznych obrotów na podstawie ostatniego dostępnego sprawozdania zatwierdzonego przez organ zarządzający, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.; oraz
 - (iii). w przypadku naruszeń art. 18, 19 i 20 – 1 000 000 EUR, a w państwie członkowskim, w którym walutą nie jest euro, równowartość tej kwoty w walucie krajowej na dzień 2 lipca 2014 r.

Zgodnie art. 96 Ustawy o ofercie, w przypadku, gdy Emitent nie wykonuje lub nienależyce wykonuje obowiązki wynikające z Ustawy o ofercie oraz z Rozporządzenia MAR, Komisja Nadzoru Finansowego może podjąć decyzję o wykluczeniu akcji z obrotu w Alternatywnym Systemie Obrotu, albo nałożyć karę pieniężną (w zależności od typu i wagi naruszenia):

- w zakresie określonym w art. 96 ust. 1, art. oraz art. 96 ust. 1c. Ustawy o ofercie - do 1.000.000 zł;
- w zakresie określonym w art. 96 ust. 1b. Ustawy o ofercie - do 5.000.000 zł;
- w zakresie określonym w art. 96 ust. 1e. Ustawy o ofercie - do 5.000.000 zł albo kwoty stanowiącej 5% całkowitego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza on ww. kwotę, a w przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez Emitenta w wyniku naruszenia obowiązków, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości dwukrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty albo zastosować wykluczenie z obrotu oraz karę pieniężną łącznie. W decyzji o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu Komisja określa termin, nie krótszy niż 14 dni, po upływie którego następuje wycofanie papierów wartościowych z obrotu.

Ponadto za niewywiązanie się z obowiązków w zakresie określonym w art. 96 ust. 1i. Ustawy o ofercie, tj. za naruszenie przepisu dotyczącego obowiązku niezwłocznego przekazania informacji poufnej do wiadomości publicznej na podstawie art. 17 ust. 1 Rozporządzenia MAR, lub naruszenia trybu i warunków opóźnienia na własną odpowiedzialność publikacji informacji poufnej określonych w art. 17 ust. 4-8 Rozporządzenia MAR, KNF może nałożyć na danego Emitenta karę pieniężną w wysokości do 10.346.000 zł lub kwoty stanowiącej 2% całkowitego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza on ww. kwotę, a w przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez Emitenta w wyniku naruszenia tych obowiązków - karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty.

Zgodnie z art. 176 ust. 1 Ustawy o obrocie w przypadku, gdy Emitent nie wykonuje lub nienależyce wykonuje obowiązki, o których mowa w art. 18 ust. 1-6 Rozporządzenia MAR, KNF może, w drodze decyzji, nałożyć karę pieniężną do wysokości 4.145.600 zł lub do kwoty stanowiącej równowartość 2% całkowitego rocznego przychodu wykazanego w ostatnim zbadanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy, jeżeli przekracza ona 4.145.600 zł. W przypadku gdy jest możliwe ustalenie kwoty korzyści osiągniętej lub straty unikniętej przez Emitenta w wyniku naruszeń, o których mowa w art. 176 ust. 1 Ustawy o obrocie przytoczonym powyżej, zamiast kary, o której mowa w art. 176 ust. 1

Ustawy o obrocie, KNF może nałożyć karę pieniężną do wysokości trzykrotnej kwoty osiągniętej korzyści lub unikniętej straty. W przypadku stwierdzenia naruszenia przepisów Rozporządzenia MAR w zakresie wskazanym powyżej (art. 18 ust. 1–6 Rozporządzenia MAR) KNF może nakazać Emitentowi, który dopuścił się naruszenia, zaprzestania dalszego naruszania tych przepisów oraz zobowiązać go do podjęcia we wskazanym terminie działań, które mają zapobiegać naruszaniu tych przepisów w przyszłości. Środek ten może być stosowany bez względu na zastosowanie innych sankcji za naruszenie obowiązków, o których mowa w art. 176 Ustawy o obrocie wskazanych powyżej. Komisja może nałożyć na osobę, która w tym okresie pełniła funkcję członka zarządu emitenta karę pieniężną do wysokości 2 072 800 zł. KNF, nakładając sankcję, o której mowa powyżej, uwzględnia okoliczności, o których mowa w art. 31 ust. 1 Rozporządzenia MAR. Ponadto zgodnie z art. 176a Ustawy o obrocie, gdy Emitent lub sprzedający nie wykonuje lub nienależycie wykonuje obowiązki wynikające z art. 5 Ustawy o obrocie, Komisja może nałożyć karę pieniężną do wysokości 1.000.000 zł. W przypadku nałożenia takiej kary obrót instrumentami finansowymi Emitenta może stać się utrudniony bądź niemożliwy. Ponadto nałożenie kary finansowej na Emitenta przez KNF może mieć istotny wpływ na pogorszenie wyniku finansowego za dany rok obrotowy.

9. STOSOWANIE ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO W PRZYPADKU PODMIOTÓW, KTÓRYCH PAPIERY WARTOŚCIOWE ZOSTAŁY DOPUSZCZONE DO OBROTU NA JEDNYM Z RYNKÓW REGULOWANYCH EUROPEJSKIEGO OBSZARU GOSPODARCZEGO

Instrumenty finansowe Spółki, uchwałą nr 1003/2011 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 1 sierpnia 2011 roku, zostały wprowadzone do alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect. Wobec powyższego, akcje Spółki nie znajdują się w publicznym obrocie na rynku regulowanym. Wywiązując się jednak z obowiązku nałożonego §5 pkt. 6.3 Załącznika nr 3 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu, Spółka w osobnym dokumencie przedstawia informacje na temat stosowania zasad ładu korporacyjnego, o których mowa w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect 2024”.