

RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z WYKONANIA USŁUGI ATESTACYJNEJ NA TEMAT WARTOŚCI GODZIWEJ 100% AKCJI MW RAIL S.A. WG STANU NA DZIEŃ 31.12.2025 R.

Dla Zarządu VR FACTORY GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie

Podstawa i przedmiot prac

Niniejsza opinia o wartości godziwej 100% akcji spółki MW RAIL S.A. wycenionej wg stanu na 31.12.2025 r. została przygotowana na zlecenie Zarządu Spółki VR FACTORY GAMES S.A. z siedzibą w Warszawie z dnia 06 marca 2026r „O zbadanie raportu wyceny 100% akcji”, w związku z planowanym przejęciem przez VR FACTORY GAMES S.A. 100% akcji w MW RAIL S.A., w zamian za akcje VR FACTORY GAMES S.A. , które mieliby objąć: dotychczasowi akcjonariusze MW RAIL S.A., t.j. M.W. TRADE S.A. oraz osoba fizyczna, stosownie do wymogów art.312¹ § 1 pkt 2 w zw. z art.431§7 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks Spółek Handlowych.

Odpowiedzialność Zarządu

Za przygotowanie Raportów służących do wyceny wartości godziwej 100% akcji Spółki MW RAILS.A., wraz z załącznikami, odpowiedzialny jest Zarząd VR FACTORY GAMES S.A.

Odpowiedzialność biegłego rewidenta

Naszym zadaniem była weryfikacja prawidłowości wyceny wartości godziwej 100% akcji spółki MW RAIL S.A., wg stanu na 31.12.2025 r.. Usługę przeprowadziliśmy zgodnie z postanowieniami Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych innych niż badanie i przegląd 3000 (Z) w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 (Zmienionego)- „Usługi atestacyjne inne niż badania lub przeglądy historycznych informacji finansowych” przyjętego uchwałą nr 3436/52e/2019 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 8 kwietnia 2019 r. w sprawie krajowych standardów przeglądu, krajowych standardów usług atestacyjnych innych niż badanie i przegląd oraz krajowych standardów usług pokrewnych, z późn. zm. dalej „KSUA 3000 (Z)”. Standard ten nakłada na biegłego rewidenta obowiązek zaplanowania i wykonania procedur w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność na temat wartości godziwej wycenianej spółki MW RAIL S.A..

Metodologia prac

Niniejsza opinia została przygotowana przez M. Makowska Kancelaria Biegłego Rewidenta, wpisaną na listę firm audytorskich pod nr 3430, oraz działającego w jej imieniu Biegłego Rewidenta Małgorzatę Makowską nr rej 5173 i została wydana w oparciu o postanowienia:

- artykułu 312¹ ustawy Kodeks Spółek Handlowych z dnia 15 września 2000 roku (Dz. U. 2024.18 t.j. z dnia 2024.01.05),
- przepisów Krajowego Standardu Usług Atestacyjnych innych niż badanie i przegląd 3000 (Z) w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Usług Atestacyjnych 3000 (Zmienionego),

- Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994r (Dz. U.2023.120 t.j. z dnia 2023.01.16 z późn. zm).

Opinię na temat wartości godziwej 100% akcji spółki MW RAIL S.A., wg stanu na 31.12.2025r przygotowaliśmy w oparciu o dokument o nazwie „MW RAIL S.A. w poszukiwaniu wartości godziwej na 31.12.2025” sporządzony przez Wyceniającego Pana Mateusza Laskę, na zlecenie Zarządu spółki VR FACTORY GAMES SA (dalej: „Raport”), który poddaliśmy analizie.

„Wartość godziwa” nie została zdefiniowana w Kodeksie Spółek Handlowych, którego przepisy stanowią podstawę planowanego przejęcia akcji. Na potrzeby wyceny za wartość godziwą - przyjęto - zgodnie z postanowieniami Krajowego Specjalistycznego Standardu Wyceny „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw”, że jest to wyrażona w pieniądzu lub odpowiednim ekwiwalencie wartość przedmiotu wyceny, przy szacowaniu której zakłada się, że w transakcji biorą udział typowy kupujący i typowy sprzedający, zainteresowani przeprowadzeniem transakcji i nie działający pod przymusem.

Wartość rynkowa, może być utożsamiana z pojęciem wartości godziwej, zapisanym w Międzynarodowym Standardzie Sprawozdawczości Finansowej nr 13 - Ustalanie wartości godziwej (dalej: MSSF 13). Zgodnie z definicją w polskiej wersji standardu, wartość godziwa to cena, którą otrzymano by za sprzedaż składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na dzień wyceny.

Wartość godziwa jest również zdefiniowana w polskiej Ustawie o Rachunkowości jako kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami.

Badanie przeprowadziliśmy w taki sposób aby uzyskać wystarczającą pewność, że metoda wyceny wartości godziwej MW RAIL S.A., jest zasadna, a jej wartość określona na dzień 31.12.2025 r. jest ustalona prawidłowo.

Dla potrzeb wydania niniejszej opinii nie badaliśmy, ani nie weryfikowaliśmy otrzymanych dokumentów w zakresie innym niż prawidłowość przyjętych metod wyceny, założeń oraz dokonanych obliczeń, dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za prawidłowość i rzetelność zawartych w nich informacji. W związku z powyższym badanie polegało między innymi na następujących procedurach:

- analizie założeń przyjętych przez wyceniających w Raportach,
- analizie dowodów przedłożonych przez Zarządy spółki MW RAIL S.A. i spółki MW Sigma Trade sp. z o.o. (spółka zależna od MW RAIL S.A.) Wyceniającym na potrzeby sporządzanych Raportów,
- przegląd wybranych danych finansowych dotyczących spółek MW RAIL S.A. i spółki MW SIGMA TRADE sp. z o.o.,
- analizie dodatkowych informacji i wyjaśnień złożonych Wyceniającym przez Zarządy w/w Spółek, a omawianych w Raportach,
- weryfikacji prawidłowości metodologii sporządzenia Raportów w odniesieniu do przyjętych metod wyceny.

Wymogi etyczne, w tym niezależność

Wykonując badanie Raportów z wyceny biegły rewident oraz firma audytorska M. Makowska Kancelaria Biegłego Rewidenta pozostawali niezależni od spółki VR FACTORY GAMES SA. oraz wycenianych MW RAIL S.A. i MW SIGMA TRADE sp. z o.o.

zgodnie z Zasadami etyki zawodowych księgowych, przyjętymi uchwałą Krajowej Rady Biegłych Rewidentów nr 207/7a/2023 z dnia 17 grudnia 2023r w sprawie ustanowienia zasad etyki zawodowej biegłych rewidentów a zatwierdzonymi Uchwałą NR 47/I/2023 przez Radę Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego w dniu 19 grudnia 2023r oraz z innymi wymogami etycznymi, które mają zastosowanie do wykonywania usług atestacyjnych w Polsce. Kodeks etyki oparty jest na zasadach dotyczących uczciwości, obiektywizmu, zawodowych kompetencjach i należytej staranności, zachowaniu poufności oraz profesjonalnego postępowania.

Wymogi kontroli jakości

Jako firma audytorska stosujemy Krajowy System Kontroli Jakości 1 w brzmieniu Międzynarodowego Standardu Zarządzania jakością (PL) 1- „Zarządzanie Jakością dla firm wykonujących badania lub przeglądy sprawozdań finansowych lub zlecenia innych usług atestacyjnych lub pokrewnych” wprowadzony uchwałą 38/I/2022 Rady Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego z dnia 15 listopada 2022r., który wymaga od nas zaprojektowania, wdrożenia i utrzymywania systemu zarządzania jakością, w tym polityk lub procedur dotyczących zgodności z zasadami etyki, standardami zawodowymi oraz mającymi zastosowanie regulacjami i przepisami prawa.

Opinia

Naszym zdaniem zastosowana metoda skorygowanych aktywów netto przy wycenie 100% akcji w przedsiębiorstwie MW RAIL S.A. przeprowadzona na dzień 31.12.2025r. jest zasadna a oszacowanie wartości godziwej przedsiębiorstwa MW RAIL S.A. na poziomie **29.989.420,71 PLN** (słownie : dwadzieścia dziewięć milionów dziewięćset osiemdziesiąt dziewięć tysięcy czterysta dwadzieścia zł 71/100) została ustalona prawidłowo.

Objaśnienie ze zwróceniem uwagi

Wycena przeprowadzona została za pomocą metody wartości skorygowanych aktywów netto. Metoda ta skupia się na posiadanym przez przedsiębiorstwo majątku i przyjmuje go za podstawę określania wartości.

Z przeprowadzonej analizy wynika, że oszacowanie wartości godziwej przedsiębiorstwa MW RAIL S.A. opierało się na dwóch istotnych elementach aktywów trwałych tej spółki. W obszarze środków trwałych dokonano wyceny w oparciu o operat szacunkowy taboru kolejowego - tutaj floty wagonów towarowych - wykonany przez rzeczoznawcę majątkowego. W stosunku do 1 środka trwałego zastosowano podejście kosztowe. W aktywach trwałych MW RAIL S.A., drugą istotną pozycję stanowią inwestycje długoterminowe. W ich skład wchodzi między innymi udziały w spółce MW SIGMA TRADE sp. z o.o.. Wyceny 100% udziałów tej spółki dokonano zlecając ich wycenę wg stanu na 31.12.2025r. Do wyceny przyjęto podejście dochodowe – metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFF (Free Cash Flow to Firm) jako najbardziej

adekwatny dla spółki w jej aktualnej sytuacji rozwoju. Obliczoną wartość godziwą 100% udziałów skorygowano o dyskonto z tytułu ryzyka płynności (-)13%, otrzymując ustalenie wartości końcowej (Equity Value) na poziomie 48.759.359 PLN.

W odniesieniu do podmiotów charakteryzujących się istotną dynamiką zmiany wyników finansowych, autor Raportu wskazuje na zwiększoną wrażliwość wyceny na przyjęte założenia.

Ponadto zwracamy uwagę na kwestie opisane w Raporcie „MW SIGMA Trade sp. z o.o. w poszukiwaniu wartości godziwej na 31.12.2025”, w szczególności dotyczące fazy ramp-up towarzyszącej prognozowanemu, przez Spółkę MW SIGMA TRADE sp. z o.o., wzrostowi przychodów na rok 2026.

Nie wnosi się uwag do poprawności i metod przyjętych do przeprowadzonej tej wyceny.

Nasz raport nie zawiera zastrzeżenia w tej kwestii.

Ograniczenie wykorzystania

Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie do użytku Zarządu VR FACTORY GAMES S.A. , w związku z planowanym przejęciem przez VR FACTORY GAMES S.A. 100% akcji w MW RAIL S.A, w zamian za akcje VR FACTORY GAMES S.A. , które mieliby objąć M.W. TRADE S.A. oraz osoba fizyczna i nie może być użyty w żadnym innym celu.

M. Makowska Kancelaria Biegłego Rewidenta nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania Opinii przez osoby trzecie, nie będące jej adresatami oraz za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

W imieniu Małgorzata Makowska Kancelaria Biegłego Rewidenta ul. Ajschylosa 34,
60-461Poznań, wpisanej na listę firm audytorskich pod nr 3430

Małgorzata Makowska
Kluczowy Biegły Rewident
Nr ewid. 5173

Poznań, dnia 06 kwietnia 2026 r