

**PODSUMOWANIE RAPORTÓW WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ  
MW RAIL S.A.  
MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.  
NA DZIEŃ 31.12.2025**

## Wprowadzenie

---

Niniejsze opracowanie ma charakter podsumowujący i prezentuje kluczowe wnioski wynikające z pełnych raportów wyceny wartości godziwej:

- 100% akcji przedsiębiorstwa MW Rail S.A., oraz
- 100% udziałów spółki MW Sigma Trade sp. z o.o.

Wycena została przeprowadzona na dzień 31.12.2025 r. dla potrzeb ustalenia parytetu wymiany akcji spółki MW Rail S.A., zgodnie z komunikatem bieżącym 3/2026 spółki M.W. Trade S.A.

## Podstawa prac i przedmiot opracowania

---

Podstawą sporządzenia wyceny jest zlecenie od spółki VR FACTORY GAMES S.A. z dnia 2 marca 2026 r., z siedzibą Rakowiecka 34 / 5, 02-532 Warszawa, Polska, KRS: 0000023205. (dalej „Zleceniodawca”) oraz Corporate Mind Sp. z o. o z siedzibą w Warszawie

Przedmiotem niniejszego opracowania jest wycena wartości spółek:

- MW Rail S.A.,
- MW Sigma Trade sp. z o.o.,

Wycena została dokonana na zlecenie Zleceniodawcy.

## Oznaczenie podmioty dokonującego wyceny

---

Wycena została dokonana przez Corporate Mind sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krańcowa 61 lok. 10, Warszawa, działającą pod marką wycenafirm.com.pl.

## Deklaracja niezależności

---

Potwierdzamy, że raporty z wyceny Spółek MW RAIL S.A. oraz MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. zostały przygotowane w sposób niezależny i obiektywny oraz wg. naszej najlepszej wiedzy pomiędzy zleceniodawcą a podmiotem dokonującym wyceny nie występują konflikty interesów. Zleceniodawca i zleceniobiorca nie pozostają w jakichkolwiek stałych lub czasowych relacjach prawnych, poza zleceniem przygotowania niniejszej wyceny. Potwierdzam, że przygotowałem niniejszy Raport w sposób niezależny i obiektywny oraz że wg. mojej najlepszej wiedzy nie mam konfliktu interesów.

## Kontekst i standard wartości

---

1. Wartość rynkowa wg definicji Międzynarodowych Standardów Wyceny (IVS) to szacunkowa kwota, za jaką składnik aktywów lub zobowiązanie powinno zostać wymienione w dniu wyceny między chętnym kupującym, a chętnym sprzedającym w ramach transakcji na warunkach rynkowych, po odpowiednim wprowadzeniu do obrotu i w przypadku, gdy każda ze stron działała w sposób świadomy, ostrożny i bez przymusu.
2. Wartość rynkowa, zgodnie z IVS, 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.

3. Przyjęto, że wskazane w definicji „zwykłe warunki między uczestnikami rynku” są zbieżne z „warunkami rynkowymi” wskazanymi w IVS. 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.

### Zakres wyceny

---

W nawiązaniu do wyceny autor odbył dyskusje oraz wymianę wiadomości mailowych z przedstawicielami Spółek. Następnie przeprowadzone zostały następujące czynności:

MW Rail S.A.

- analiza sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa na dzień 31.12.2025 r.
- oszacowanie wartości MW Rail S.A. za pomocą metody majątkowej

MW Sigma Trade sp. z o.o.

- analiza modelu finansowego spółki za okres 31.12.2025 r. – 31.12.2030 r.
- oszacowanie wartości MW Sigma Trade sp. z o.o. za pomocą metody dochodowej

### Cel oraz prawne i metodyczne uwarunkowania

---

Wycena dla potrzeb ustalenia parytetu wymiany akcji spółki MW Rail S.A. zgodnie z komunikatem bieżącym 3/2026 spółki M.W. TRADE S.A. Uwarunkowania metodyczne: Krajowy Specjalistyczny Standard Wyceny „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” – znany uprzednio jako Nota Interpretacyjna nr 5.

### Założenia wyceny

---

Przyjęto założenie kontynuacji działalności oraz to, że wyceniane podmioty dysponują zorganizowanym i zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów oraz zasobów ludzkich. W przypadku MW Rail S.A. założono, że zespół aktywów wchodzących w skład przedsiębiorstwa będzie wykorzystywany w przyszłości. W przypadku MW Sigma Trade sp. z o.o. przyjęto, że przedsiębiorstwo posiada zdolność do generowania dochodu m.in. na podstawie doświadczenia osób odpowiedzialnych za rozwój spółki oraz dotychczas osiągniętych wyników.

### Podjęcia i metody

---

MW Rail S.A.:

- Zastosowano podejście majątkowe – metodę skorygowanych aktywów netto (SAN).

MW Sigma Trade sp. z o.o.:

- Zastosowano podejście dochodowe – metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFF.

## Wynik wyceny

Posługując się bilansem przedsiębiorstwa sporządzonym na dzień 31.12.2025 r. dokonano wyceny wartości MW RAIL S.A. metodą skorygowanych aktywów netto.

W wyniku dokonania wyceny przedsiębiorstwa metodą wartości skorygowanych aktywów netto, wartość 10 000 000 akcji wyniosła:

- **29 989 420,71 PLN**

Słownie: (Dwadzieścia dziewięć milionów dziewięćset osiemdziesiąt dziewięć tysięcy czterysta dwadzieścia złotych 71/100.)

TABELA 5. WYCENA SPÓŁKI NA 31-12-2025 WG METODY WARTOŚCI SKORYGOWANYCH AKTYWÓW	
Pozycje (w Złotych)	Wartość
Wartość skorygowanych aktywów Spółki	47 676 188,07
Zobowiązania, rezerwy na zobowiązania oraz zobowiązania warunkowe	17 686 767,37
<b>Wartość akcji Spółki wg metody skorygowanych aktywów netto (zł)</b>	<b>29 989 420,71</b>

Wycena spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. na dzień 31.12.2025r. przeprowadzona została za pomocą metody dochodowej. Do wyceny końcowej autor przyjął wagę DCF na poziomie 100%. Przyjęcie wskazanych wag wynika z ograniczonej porównywalności wycenianego podmiotu do spółek notowanych na giełdzie. Zastosowana stopa dyskontowa do oszacowania wartości końcowej wynosi -13,0%.

PODSUMOWANIE: WYCENA MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.   NA DZIEŃ: 31-12-2025   DANE W		
[PODSTAWA PLN]		
<b>DCF:</b>		
Wartość przedsiębiorstwa	59 666 540	
Dług odsetkowy	4 000 161	
Aktywa finansowe i środki pieniężne oraz aktywa nieoperacyjne	476 689	
<b>Equity Value (Godziwa wartość 100% udziałów)</b>	<b>56 143 069</b>	
<b>Dyskonto</b>	<b>-13,0%</b>	
Liczba udziałów	18 000	
<b>Wartość przedsiębiorstwa na podstawie wyceny DCF</b>	<b>48 844 470</b>	
<b>Wycena końcowa</b>	<b>Waga</b>	
Wycena DCF	100%	48 844 470
Suma	100%	48 844 470
Wartość 1 udziału MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.	PLN	2 713,6

Zgodnie z wyceną przeprowadzoną na dzień 31.12.2025r wartość 100% przedsiębiorstwa [Equity Value] została określona na:

- **48 844 470 PLN**

Słownie: (czterdzieści osiem milionów osiemset czterdzieści cztery tysiące czterysta siedemdziesiąt złotych)

## Struktura aktywów MW Rail S.A.

---

W strukturze aktywów MW Rail S.A. znajduje się 70% pakiet udziałów w MW Sigma Trade sp. z o.o., co zostało odzwierciedlone w wycenie MW Rail S.A.

## Charakterystyka firmy realizującej niniejsze zlecenie

---

### **Corporate Mind Sp. z o.o.**

Corporate Mind Sp. z o.o. świadczy usługi z zakresu wyceny i doradztwa, specjalizując się w wycenie przedsiębiorstw, wartości niematerialnych i prawnych, modelowaniu finansowym oraz due diligence finansowym. W skład zespołu ds. wycen wchodzi osoby z wieloletnim doświadczeniem na rynku finansowym posiadające certyfikaty i licencje branżowe.

Zespół Corporate Mind Sp z o.o. składa się również z osób świadczących usługi prawne oraz zewnętrznego dyrektora finansowego.

Usługi świadczone przez Corporate Mind Sp z o.o. zostały wyszczególnione i opisane na stronie internetowej firmy.

Dane Kontaktowe:

e-mail: [mateusz.laska@wycenafirm.com.pl](mailto:mateusz.laska@wycenafirm.com.pl)

[wycena@wycenafirm.com.pl](mailto:wycena@wycenafirm.com.pl)

www: <http://wycenafirm.com.pl/>

LinkedIn: <https://pl.linkedin.com/company/wycena-firm>



**Zatwierdzający raport**

**Mateusz Laska**

- **Biegły Sądowy ds. Wyceny Przedsiębiorstw przy Sądzie Okręgowym w Warszawie**
- **Doradca Inwestycyjny nr 570**
- **Makler Papierów Wartościowych nr 2931**

**e-mail:** [mateusz.laska@wycenafirm.com.pl](mailto:mateusz.laska@wycenafirm.com.pl)

**www:** <http://wycenafirm.com.pl/>

**Sporządzający raport**

**Tymoteusz Rojewski**

- **Analityk finansowy**

**e-mail:** [tymoteusz.rojewski@wycenafirm.com.pl](mailto:tymoteusz.rojewski@wycenafirm.com.pl)

**www:** <http://wycenafirm.com>.

Niniejszy raport został przygotowany przez Corporate Mind Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Krańcowa 61 lok. 10, 02-493 Warszawa, we współpracy z Przedsiębiorstwem / Zleceniodawcą, który dostarczył informacje opisowe oraz prognozy (jeżeli dotyczy). Corporate Mind Sp. z o.o. oszacowało wartość godziwą / wewnętrzną Przedsiębiorstwa na podstawie dostarczonych przez nie prognoz i nie weryfikowało sposobu, w jaki dane prognozy zostały sporządzone. Za przygotowanie niniejszego raportu Corporate Mind Sp. z o.o. otrzymało wynagrodzenie od Przedsiębiorstwa / Zleceniodawcy. Wycena została sporządzona z zachowaniem niezależności zawodowej i obiektywizmu, przy czym fakt wynagrodzenia nie ma wpływu na jej wynik ani treść. Raport nie zawiera pełnego zestawu informacji dotyczących Przedsiębiorstwa i nie umożliwia dokonania kompleksowej oceny jego sytuacji ekonomicznej ani potencjału rynkowego.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych emitowanych przez Przedsiębiorstwo. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub innego rodzaju doradztwa, a Corporate Mind Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w niniejszym materiale.

Corporate Mind Sp. z o.o. nie gwarantuje dokładności ani kompletności danych źródłowych, na których oparto niniejsze opracowanie, w szczególności w przypadku, gdy informacje przekazane przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę okazały się niepełne, nieaktualne lub nie odzwierciedlały stanu faktycznego. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie na analizie przeprowadzonej przez Corporate Mind Sp. z o.o. i oparte na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Corporate Mind Sp. z o.o. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. W przypadku, gdy raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy jego sporządzeniu, Corporate Mind Sp. z o.o. nie bierze odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Niniejszy raport nie jest przeznaczony do dystrybucji za pomocą kanałów dystrybucji rekomendacji ani nie jest przez Corporate Mind Sp. z o.o. przekazywany do publicznej wiadomości. Niniejszy raport został sporządzony i udostępniony wyłącznie Przedsiębiorstwu / Zleceniodawcy. Corporate Mind Sp. z o.o. nie ma wiedzy ani wpływu na to, w jaki sposób Przedsiębiorstwo / Zleceniodawca będzie posługiwało się niniejszym raportem, w szczególności jakim osobom, w jaki sposób oraz w jakiej formie będzie go udostępniało. Corporate Mind Sp. z o.o. nie zastrzega sobie wyłącznego prawa do dystrybucji niniejszego raportu, jednak zastrzega, że odbiorca końcowy inny niż Przedsiębiorstwo / Zleceniodawca nie powinien podejmować jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych na podstawie niniejszego raportu. W przypadku, gdy odbiorca końcowy niniejszego raportu otrzymał niniejszy raport od podmiotu innego niż Corporate Mind Sp. z o.o., Corporate Mind Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania lub zaniechania odbiorcy końcowego podjęte na podstawie lektury niniejszego raportu.

Corporate Mind Sp. z o.o. nie jest obowiązane do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego odbiorcy końcowego. W związku z powyższym, przy sporządzaniu niniejszego dokumentu Corporate Mind Sp. z o.o. nie uwzględniało indywidualnych potrzeb i sytuacji danego odbiorcy końcowego. Instrumenty, szacunki, oceny lub prognozy przedstawione w niniejszym dokumencie mogą nie być odpowiednie dla konkretnego odbiorcy końcowego. Niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz obiektywizmu, w oparciu o ogólnodostępne informacje, w tym informacje publikowane przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane w oparciu o źródła, które Corporate Mind Sp. z o.o. uznało za wiarygodne, jednak Corporate Mind Sp. z o.o. oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy dokument wyraża wiedzę oraz poglądy autorów raportu według stanu na dzień jego sporządzenia. Niektóre informacje lub prognozy finansowe zostały udostępnione przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę. Corporate Mind Sp. z o.o., zgodnie ze swoją najlepszą wiedzą, weryfikowało te informacje, jednak nie gwarantuje, że w szczególności prognozy lub szacunki przedstawione przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę zostały przygotowane w sposób rzetelny i zgodnie z jego najlepszą wiedzą w chwili ich sporządzania. Dodatkowo niniejszy raport oraz żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych wyemitowanych przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę,
- usługi doradztwa inwestycyjnego ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Corporate Mind Sp. z o.o. nie posiada ani w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie posiadało instrumentów finansowych emitowanych przez Przedsiębiorstwo. Osoby, które brały udział w sporządzeniu raportu, nie posiadają udziałów / akcji Przedsiębiorstwa. Wszystkie szacunki i opinie zawarte w raporcie stanowią niezależną opinię analityków na dzień jego wydania. Corporate Mind Sp. z o.o. ani jego pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności (wynikającej z zaniedbania lub na innej zasadzie) za szkody wynikające z wykorzystania niniejszego dokumentu lub jego treści. Przy sporządzaniu niniejszego raportu Corporate Mind Sp. z o.o. uwzględniło w szczególności:

- Ustawę o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.,
- MSSF 13 „Ustalanie wartości godziwej”,
- Międzynarodowe Standardy Wyceny (IVS) oraz dobre praktyki rynkowe w zakresie wyceny przedsiębiorstw.

Zgodnie z Ustawą o rachunkowości, za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami. Corporate Mind Sp. z o.o. sporządziło wycenę wartości godziwej zgodnie z następującą hierarchią:

1. Ceny notowane (nieskorygowane) na rynkach aktywnych za identyczne aktywa lub zobowiązania, do których ma dostęp w dniu wyceny,
2. Dane wejściowe inne niż ceny notowane uwzględnione na poziomie 1, które są pośrednio albo bezpośrednio obserwowalne w przypadku danego składnika aktywów lub zobowiązania,
3. Nieobserwowalne dane wejściowe dotyczące składnika aktywów lub zobowiązania.

#### **Źródła informacji**

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykorzystaniem dostępnych informacji i założeń przedstawionych w bilansie Przedsiębiorstwa oraz zawiera informacje w takiej formie, w jakiej zostały one ujawnione przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe, rzetelne i odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu / właściciela Przedsiębiorstwa / Zleceniodawcy. Nasz osąd jest zależny od tego, czy podane informacje były kompletne i dokładne we wszystkich istotnych aspektach. Zgodnie z przyjętymi zasadami przy dokonywaniu wycen, zakres naszych prac nie pozwala nam ponosić odpowiedzialności za dokładność i kompletność dostarczonych informacji.

Wyceny sporządzono z należytą rzetelnością, należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez wyceniającego, bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących podmiotu, a nieprzekazanych wyceniającemu. Corporate Mind Sp. z o.o. nie zostało zaangażowane do przeprowadzenia badania due diligence i w konsekwencji nie dokonywało niezależnej weryfikacji przekazanych informacji ani nie wydaje opinii na ich temat.

#### **Wykorzystanie narzędzi sztucznej inteligencji (AI)**

W procesie przygotowania niniejszego raportu Corporate Mind Sp. z o.o. mogła wykorzystywać narzędzia analityczne oparte na sztucznej inteligencji (AI) oraz uczeniu maszynowym w zakresie wspomaganie analizy danych finansowych, porównania wskaźników rynkowych, automatyzacji obliczeń i redakcji tekstu. Narzędzia te pełniły wyłącznie funkcję wspierającą — nie podejmowały samodzielnych decyzji dotyczących wyników wyceny ani nie zastępowały profesjonalnego osądu ekspertów sporządzających niniejszy raport. Wszystkie wyniki, dane wejściowe i wnioski uzyskane z wykorzystaniem narzędzi AI zostały zweryfikowane przez analityków Corporate

Mind Sp. z o.o. zgodnie z zasadą „human oversight”, obowiązującymi standardami wyceny oraz zasadami należytej staranności zawodowej. Corporate Mind Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne błędy wynikające z ograniczeń zewnętrznych modeli lub algorytmów wykorzystywanych w procesie analitycznym.

**Aktualizacja**

Niniejszy dokument nie podlega aktualizacji w oparciu o zdarzenia mające miejsce pomiędzy dniem wyceny a dniem sporządzenia niniejszego opracowania oraz po dniu jego publikacji. Ewentualna aktualizacja niniejszego raportu każdorazowo będzie przeprowadzona na podstawie zawartej umowy oraz zaktualizowanych danych przekazanych wyceniającemu przez Zleceniodawcę.