PODPIS ZAUFANY
PAWEŁ PIOTR
ŁASKARZEWSKI
27.10.2026 18:23:53 GMT+1
Dokument podpisany elektronicznie
podpisem zaufanym

Opinia Zarządu dotycząca emisji akcji serii M (p[illegible])

Zarząd Ice Code Games S.A. z siedzibą w Warszawie, KRS 0000282571 (dalej: „Spółka" lub „ICG"), przedstawia opinię uzasadniającą pozbawienie dotychczasowych akcjonariuszy prawa poboru akcji serii M w całości oraz proponowaną cenę emisyjną 0,20 zł za akcję. Opinię sporządzono na podstawie art. 433 § 2 Kodeksu spółek handlowych.

Cel emisji i interes Spółki

Zarząd postrzega planowane nabycie Amihan jako strategiczną szansę na otwarcie nowego etapu rozwoju Ice Code Games. W ocenie Zarządu, przedsięwzięcie ma bardzo wysoki potencjał rozwojowy: może poszerzyć skalę działalności Spółki, otworzyć dostęp do nowych rynków i stworzyć dodatkowe źródła budowania wartości dla akcjonariuszy. Emisja serii M ma umożliwić ICG udział w rozwoju międzynarodowej działalności łączącej projekty nieruchomościowe, ich finansowanie i rozwiązania cyfrowe.

Emisja akcji serii M służy nabyciu wszystkich udziałów AMIHAN OÜ z siedzibą w Tallinnie, numer rejestrowy 17574515 (Amihan), w zamian za akcje ICG. Docelowo Amihan ma posiadać wszystkie udziały Amihan Innovations Limited z siedzibą na Brytyjskich Wyspach Dziewiczych, numer rejestrowy 2172406 (dalej: „AIL"), po skutecznym wykonaniu umowy wymiany udziałów z 4 września 2026 r. ICG ma w ten sposób uzyskać pełną kontrolę właścicielską nad Amihan i pośrednio nad AIL.

Szansa rozwoju w wymagającym otoczeniu rynku gier

Znaczenie tej transakcji jest szczególnie duże w okresie wymagającym dla branży gier, w której utrzymują się presja biznesowa i procesy restrukturyzacji. Zarząd ocenia tę dywersyfikację jako szansę na budowę silniejszej, bardziej wszechstronnej grupy oraz zwiększenie zakresu możliwości dostępnych Spółce i jej akcjonariuszom.

Potencjał AMIHAN i nowe możliwości biznesowe

Atrakcyjność Amihan wynika w ocenie Zarządu z możliwości połączenia rozwoju projektów opartych na aktywach realnych z technologią i nowymi sposobami organizacji finansowania. Rozwijany model RWA (Real-World Assets) zakłada wykorzystanie narzędzi cyfrowych przy strukturyzowaniu i obsłudze przedsięwzięć związanych między innymi z nieruchomościami. Dla ICG oznacza to szansę wejścia w obszar, w którym kompetencje technologiczne mogą znajdować zastosowanie w znacznie szerszym zakresie niż dotychczas.

AIL rozwija przedsięwzięcia nieruchomościowe i powiązane struktury inwestycyjne. W raportach z wyceny sporządzonych przez PKF Advisory sp. z o.o. i następnie poddanych usłudze atestacyjnej przez Aletis Audyt sp. z o.o., istotne miejsce w prognozach zajmują projekt Apuao Grande oraz fundusz LAND. Zarząd dostrzega w nich możliwość zbudowania nowych obszarów działalności grupy i uczestnictwa w ich przyszłych wynikach. Na dzień wyceny przedsięwzięcia te nie były uruchomione komercyjnie, a fundusz LAND nie posiadał aktywów pod zarządzaniem. Wartość strategiczna planowanej transakcji wynika zatem przede wszystkim z perspektywy ich rozwoju.

Przejęcie na takim etapie daje ICG szansę udziału w tworzeniu wartości od fazy przygotowania i organizacji przedsięwzięć, przez pozyskanie finansowania, po ich realizację i rozwój działalności operacyjnej. W ocenie Zarządu, właśnie możliwość uczestniczenia w kolejnych etapach tego procesu stanowi jeden z najmocniejszych argumentów przemawiających za transakcją. Wykorzystanie tego potencjału wymaga jednakże skutecznej realizacji planów, zapewnienia finansowania oraz uzyskania odpowiednich praw i zgód projektowych.

Międzynarodowy profil rozwijanych przedsięwzięć może poszerzyć krąg partnerów biznesowych ICG oraz stworzyć nowe możliwości współpracy z podmiotami zajmującymi się rozwojem projektów, finansowaniem i technologią. Zarząd widzi w tym szansę na zwiększenie skali ambicji Spółki i jej

atrakcyjności jako partnera biznesowego. Osiągnięcie tych korzyści będzie wynikiem budowy relacji i wykonania konkretnych projektów w ramach połączonej grupy.

Doświadczenie ICG w tworzeniu produktów cyfrowych, organizacji prac technologicznych i projektowaniu rozwiązań dla użytkowników, może stanowić punkt wyjścia do poszukiwania zastosowań w nowej działalności. Zarząd dostrzega możliwość wykorzystania tego dorobku przy rozwoju cyfrowych narzędzi i obsługi projektów Amihan. Konkretne zastosowania zostaną ocenione pod względem biznesowym i technicznym; na obecnym etapie korzyści z tego tytułu mają charakter potencjalny i nie zostały ujęte jako potwierdzone oszczędności.

Pełna kontrola właścicielska i efektywne rozliczenie

Nabycie 100% udziałów Amihan ma zapewnić ICG pełną kontrolę właścicielską nad holdingiem i pośrednio nad AIL. Umożliwi to wykonywanie uprawnień dotyczących strategii, budżetów i nadzoru nad finansowaniem, w granicach prawa i dokumentów spółek. Takie rozwiązanie daje ICG szerszy wpływ na kierunek rozwoju nabywanej działalności niż inwestycja mniejszościowa i pozwala powiązać jej rozwój z długoterminowymi celami całej grupy.

Istotnym atutem jest rozliczenie nabycia akcjami ICG. Konstrukcja ta umożliwia przejęcie Amihan bez gotówkowej ceny nabycia i ogranicza potrzebę zaciągania zadłużenia na ten cel. Wspólnicy wnoszący Amihan staną się akcjonariuszami ICG, a ich ekonomiczny interes zostanie powiązany z przyszłą wartością połączonej grupy. Zarząd ocenia, że taki model sprzyja wspólnej perspektywie rozwoju. Finansowanie działalności, projektów AIL i kosztów transakcji wymaga odrębnego planu, ponieważ emisja aportowa sama nie zapewnia wpływu gotówki.

Na tle możliwych sposobów wejścia w nowy obszar działalności, aport pozwala przejąć przygotowywaną strukturę i rozwijane przedsięwzięcia bez konieczności budowania całego modelu od początku. Zakup gotówkowy wymagałby pozyskania znacznego finansowania, rozwój od podstaw dodatkowego czasu i nakładów organizacyjnych, a nabycie pakietu mniejszościowego dawałoby ograniczony wpływ na decyzje.

Łącznie te przesłanki uzasadniają w ocenie Zarządu potraktowanie emisji M jako istotnej inwestycji w przyszłość Ice Code Games. Potencjał Amihan, możliwość rozszerzenia działalności i rozliczenie nabycia akcjami tworzą atrakcyjną podstawę do budowy kolejnego etapu rozwoju Spółki. Ocena ta opiera się na dokumentacji umowy przedwstępnej dotyczącej nabycia 100% udziałów Amihan (dalej: „PSPA"), raportach PKF Advisory sp. z o.o. i raporcie Aletis Audyt sp. z o.o. oraz zakłada rzeczywiste nabycie całej wskazanej struktury, przy zamknięciu ustaleń dotyczących tytułów prawnych, zobowiązań i finansowania przed wykonaniem transakcji.

Uzasadnienie wyłączenia prawa poboru

Przedmiotem transakcji jest oznaczony aport w postaci 100% udziałów Amihan. Wnieść go mogą osoby posiadające te udziały. Wyłączenie prawa poboru umożliwia skierowanie akcji serii M do tych osób w liczbach wskazanych w załączniku nr 1 do uchwały NWZ i przeprowadzenie uzgodnionej wymiany udziałów na akcje.

Zachowanie prawa poboru wymagałoby zaoferowania akcji dotychczasowym akcjonariuszom ICG proporcjonalnie do ich udziału w kapitale, niezależnie od posiadania udziałów Amihan. Nie zapewniałoby to wniesienia uzgodnionego przedmiotu aportu. Całkowite wyłączenie prawa poboru jest zatem związane z konstrukcją i celem przedmiotowej transakcji.

Proponowana cena i jej podstawa

Parametr	Wartość
Liczba akcji serii M	282 578 922
Wartość nominalna jednej akcji	0,10 zł
Proponowana cena emisyjna jednej akcji	0,20 zł
Łączna wartość nominalna	28 257 892,20 zł
Łączna cena emisyjna	56 515 784,40 zł
Nadwyżka ceny emisyjnej nad nominałem	28 257 892,20 zł

Punkt 6.13 PSPA przewiduje uzgodniony udział udziałowców Amihan wynoszący co najmniej 60% kapitału i głosów w ICG po podwyższeniu kapitału zakładowego, z uwzględnieniem akcji wynikających z dokumentacji konwersji i z wyłączeniem akcji możliwych do objęcia z warrantów.

PKF Advisory sp. z o.o. określiła warunkową wartość 100% udziałów Amihan na 1 września 2026 r. na 13 068 500 EUR. Przeliczenie według średniego kursu NBP 4,3328 PLN/EUR z tabeli 169/A/NBP/2026 z tego dnia daje 56 623 196,80 zł. Taka wartość została wskazana w projekcie uchwały NWZ. Wycena zakłada skuteczne wniesienie do Amihan wszystkich udziałów AIL.

Aktualizacja cap table z 20.10.2026: projekt obejmuje 30 aportujących i 3.466.750 akcji AIL, zamiast 21 pozycji i 3.326.000 akcji w tabeli 2 PKF Advisory sp. z o.o.

Przy 282 578 922 akcjach iloraz 56 623 196,80 zł i liczby akcji wynosi około 0,2003801147 zł. Proponowana cena 0,20 zł daje łączną cenę emisyjną niższą o 107 412,40 zł od warunkowej wartości aportu wskazanej powyżej. Różnica ta jest odrębna od nadwyżki ceny emisyjnej nad wartością nominalną akcji, wynoszącej 28 257 892,20 zł.

Zarząd proponuje utrzymanie ceny 0,20 zł i liczby 282 578 922 akcji przewidzianych w projekcie uchwały. Przy przyjętej w tym projekcie podstawie wartości odpowiada to zaokrągleniu ilorazu do pełnych groszy. Różnica 107 412,40 zł stanowi około 0,1901% łącznej ceny emisyjnej; przy stałej liczbie akcji nie powoduje dodatkowego rozwodnienia. Jej niewielka skala przemawia za ekonomiczną akceptowalnością proponowanej ceny, o ile wartość rzeczywiście wnoszonego aportu zostanie potwierdzona.

Dodatkowym punktem odniesienia jest historyczna wycena ICG w pkt 2.1.83 PSPA i załączniku 2.1.80: 38 147 576 zł średniej kapitalizacji z 182 sesji od 1 listopada 2025 r. do 31 lipca 2026 r., przy 177 962 699 akcjach. Załącznik podaje średni kurs 0,2144 zł. Cena 0,20 zł jest od niego niższa o około 6,72%; przekracza historyczny kurs zamknięcia z 31 lipca 2026 r., wynoszący 0,0865 zł. Są to dane za wskazany okres, nie aktualne notowania ani wycena ICG po emisji akcji serii M i przejęciu Amihan.

Zarząd traktuje to porównanie pomocniczo. Sama bliskość historycznej średniej ceny rynkowej akcji nie dowodzi godziwości ceny. Zasadnicze znaczenie mają wartość nabywanego majątku, liczba wydawanych akcji i uzgodniony podział udziałów. Zgodnie z pkt 6.13 PSPA podział ten jest ustalony umownie, a wyceny służą ustaleniu ceny emisyjnej; nie wyznaczają automatycznie parytetu według stosunku wartości obu spółek. Raport PKF Advisory sp. z o.o. dotyczący Amihan nie stanowi samodzielnej wyceny akcji ICG.

Wpływ emisji na dotychczasowych akcjonariuszy

Przy założeniu emisji 8 825 000 akcji serii L, liczba akcji ICG przed emisją akcji serii M wyniesie 186 787 699. Po emisji akcji serii M, liczba akcji wyniesie 469 366 621. Akcje serii M będą stanowiły 60,2043% kapitału, a akcje serii A–L łącznie 39,7957%. Przy jednym głosie na akcję te same proporcje dotyczą głosów. Są to udziały serii, a nie pełna struktura osobowa akcjonariatu; obliczenie nie obejmuje późniejszego wykonania warrantów i emisji akcji serii N.

Akcjonariusz posiadający 1% kapitału bezpośrednio przed emisją akcji serii M, który nie obejmie akcji serii M i nie zmieni liczby posiadanych akcji, będzie posiadał około 0,3980% po emisji akcji serii M. Osoby obejmujące akcje serii M uzyskają łącznie większość kapitału i głosów, co istotnie zmieni rozkład wpływu na decyzje walnego zgromadzenia.

Zarząd ocenia, że dotychczasowi akcjonariusze uzyskają poprzez ICG możliwość uczestniczenia w rozwoju Amihan i w wartości tworzonej przez poszerzoną grupę. W zamian za akcje, Spółka ma nabyć cały holding, a wraz z nim dostęp do nowych przedsięwzięć i ich przyszłych wyników. Z tej perspektywy, rozwodnienie stanowi ekonomiczny koszt pozyskania działalności o wysokim potencjale rozwoju. Zarząd uznaje ten koszt za uzasadniony przy opisanej wartości aportu i warunkach transakcji.

Ocena uwzględnia zarówno majątek i możliwości uzyskiwane przez ICG, jak i zmianę udziałów procentowych oraz kontroli. Ostateczna korzyść dla akcjonariuszy zależy od rzeczywistej wartości aportu i wykonania planów AIL; nie ma gwarancji wzrostu wartości jednej akcji ani dywidendy. Uzgodniony podział 60/40 nie zastępuje oceny ekonomicznej transakcji.

Warunkowość wyceny i wykonanie emisji

Raport PKF Advisory sp. z o.o. oraz raport Aletis Audyt sp. z o.o. z 5 października 2026 r. dotyczą wartości przy szczególnym założeniu wykonania wymiany udziałów AIL do Amihan. Nie stanowią dowodu, że wymiana została wykonana. Aletis Audyt sp. z o.o. wskazuje ujemne zdyskontowane przepływy w okresie szczegółowej prognozy oraz oparcie wartości AIL w całości na wartości rezydualnej. Wycena zależy zatem od pozyskania finansowania i wyników po 2030 r.; opóźnienia, większe nakłady lub słabsze wyniki mogą ją istotnie obniżyć.

Zgodnie z projektem uchwały NWZ, oferty mogą zostać przyjęte po skutecznym wniesieniu wszystkich udziałów AIL do Amihan i uzyskaniu struktury zgodnej z załącznikiem nr 1. Samo objęcie akcji M w subskrypcji prywatnej nie może być uzależnione od warunku ani terminu. Projekt przewiduje zawarcie umów do 15 lutego 2027 r., wniesienie aportu przed wnioskiem do KRS i nie później niż 1 marca 2027 r. oraz wpis podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii M nie wcześniej niż wpis podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii L.

Ustawową dokumentację aportu i podstawę potwierdzenia jego wartości określa odrębne sprawozdanie Zarządu. Niniejsza opinia nie zastępuje badania aportu ani wykazania przesłanek odstąpienia od badania.

Wniosek Zarządu

Zarząd ocenia planowane nabycie Amihan jako ważną szansę rozwojową dla Ice Code Games i jej akcjonariuszy. Wysoki potencjał nabywanej działalności, możliwość dywersyfikacji oraz przejęcie pełnej kontroli bez gotówkowej ceny nabycia przemawiają za realizacją transakcji. W wymagającym otoczeniu rynku gier, emisja akcji serii M ma otworzyć Spółce drogę do budowy szerszej działalności i nowych źródeł wartości. Przy opisanej wartości majątku, warunkach i ryzykach, Zarząd uznaje wyłączenie prawa poboru w całości oraz proponowaną cenę 0,20 zł za uzasadnione i rekomenduje przyjęcie uchwały NWZ obejmującej emisję 282 578 922 akcji serii M.

Warszawa, **27.10.2026**

Zarząd Ice Code Games S.A.

Signature Not Verified
Dokument podpisany przez
Mateusz Pilski
Data: 2026.10.27 17:40:32 CET

Signed
electronically
Łukasz Górski