

NIERUCHOMOŚCI

RUCH S.A.

- wycena nieruchomości (DGA S.A.)**
- wyniki prac Cushman & Wakefield**

informacja dla inwestorów

Warszawa, styczeń 2008 r.

SPIS TREŚCI

1. WSTĘP.....	3
2. NIERUCHOMOŚCI RUCH – PODSTAWOWE INFORMACJE.....	4
3. WYCENA NIERUCHOMOŚCI (DGA S.A.).....	5
4. WYNIKI PRAC CUSHMAN & WAKEFIELD	7
5. ZASTRZEŻENIA	9
6. ZAŁĄCZNIKI.....	10

1. Wstęp

RUCH S.A. jest właścicielem, użytkownikiem wieczystym lub posiadaczem szeregu nieruchomości, których wartość w ocenie Zarządu Spółki jest niezwykle istotna dla wyceny Spółki.

Wartość nieruchomości Spółki ujęta w bilansie Spółki nie odzwierciedla ich aktualnej rynkowej wartości. Zarząd Spółki nie dysponuje co prawda aktualnymi wycenami (operatami) nieruchomości Spółki, jednak już na początku 2006 r., kiedy to dokonano wyceny wszystkich nieruchomości Spółki wg stanu na dzień 30 września 2005 r., wartość rynkowa wycenianych nieruchomości wynosiła prawie dwa razy więcej niż ich wartość bilansowa (wartość rynkowa ok. 397,75 mln zł v. ok. 199,7 mln zł wartości bilansowej netto).

Zdaniem Zarządu Spółki, z uwagi na obserwowany w latach 2006-2007 boom na rynku nieruchomości i istotny wzrost cen nieruchomości w dużych miastach, w okresie ostatnich dwóch lat dysproporcja pomiędzy wartością rynkową nieruchomości Spółki, a ich wartością ujawnioną w bilansie Spółki jeszcze się pogłębiła.

Jednocześnie Zarząd Spółki jest świadomy, iż obecny sposób wykorzystania nieruchomości jest w wielu przypadkach nieoptymalny, część powierzchni jest wynajmowanych, nieruchomości są niedoinwestowane, znaczna część powierzchni magazynowych jest przestarzała, powierzchnie biurowe charakteryzują się niskim standardem. Wiele spośród magazynów i ekspedycji prasy, budowanych dawniej na obrzeżach miast, obecnie znajduje się w dzielnicach centralnych, których funkcje ulegają zmianie w kierunku mieszkaniowo-biurowym. Te lokalizacje z punktu widzenia logistyki (utrudnienia w ruchu ciężarówek, duże natężenie ruchu) oraz podstawowej działalności Spółki (ograniczone możliwości rozwoju/rozbudowy powierzchni magazynowych, ograniczenia w natężeniu hałasu etc.) są niekorzystne. Z punktu widzenia wartości możliwych do realizacji projektów deweloperskich – wprost przeciwnie – mogą stanowić istotne aktywa Spółki.

Biorąc pod uwagę obecny stan wykorzystania nieruchomości, w ocenie Zarządu, Spółka posiada znaczne możliwości uwolnienia nieruchomości wykorzystywanych obecnie do działalności operacyjnej poprzez:

- bardziej efektywne jakościowo wykorzystanie powierzchni (prowadzenie tych samych operacji na mniejszej powierzchni),
- bardziej efektywne kosztowo wykorzystanie powierzchni (prowadzenie tych samych operacji przy wykorzystaniu tańszych powierzchni),
- prowadzenie efektywnej polityki zarządzania powierzchnią przeznaczoną do wynajmu.

Mając powyższe na względzie, Zarząd Spółki zlecił firmie Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. dokonanie analizy wybranych 18 atrakcyjnych nieruchomości Spółki pod kątem możliwych sposobów ich wykorzystania oraz oszacowanie ewentualnych korzyści związanych z realizacją danego projektu. Wyniki prac, a w szczególności szacowane korzyści związane z ewentualną realizacją kilku projektów na najbardziej wartościowych nieruchomościach Spółki – usytuowanych w Warszawie – są bardzo optymistyczne. W dalszej części opracowania zaprezentowane są szczegółowe informacje.

Należy podkreślić, że proces uwalniania nieruchomości z przeznaczeniem ich do zagospodarowania pod projekty deweloperskie będzie procesem długotrwałym uwarunkowanym stanem zaawansowania prac w zakresie restrukturyzacji organizacyjnej Spółki, w tym przede wszystkim:

- obszaru logistyczno – magazynowego (łączenie obsługi sieci kolportażowej i handlowej);
- obszaru wsparcia biznesu (m.in. obsługa księgowa);
- obszaru zarządczego (w tym siedziby oddziałów i zespołów).

2. Nieruchomości RUCH – podstawowe informacje

Nieruchomości należące do Spółki zlokalizowane są w całym kraju zarówno w centrach miast w bardzo atrakcyjnych miejscach, jak również na ich obrzeżach co daje szerokie możliwości ich wykorzystania. Zasób nieruchomości Spółki obejmuje:

- 377 nieruchomości,
- ponad 412 tys. m² powierzchni naniesień;
- ponad 1.040 tys. m² powierzchni gruntów.

RUCH S.A. na dzień dzisiejszy posiada 377 różnego rodzaju nieruchomości, które ze względu na sposób wykorzystania powierzchni można podzielić na:

• magazynowe	29
• biurowe	19
• magazynowo - biurowe	249
• pozostałe	80

Łączna powierzchnia naniesień (wg inwentury za I półrocze 2007 r.) w m² wynosi ponad 412 tys. w tym nieruchomości o charakterze:

• magazynowym	ok. 27 tys. m ²
• biurowym	ok. 14 tys. m ²
• magazynowo - biurowym	ok. 362 tys. m ²
• innym	ok. 9 tys. m ²

Łączna powierzchnia gruntów (wg inwentury za I półrocze 2007 r.) w m² wynosi ponad 1.040 tys., w tym grunty, na których posadowione są budynki o charakterze:

• magazynowym	ok. 128 tys. m ²
• biurowym	ok. 18 tys. m ²
• magazynowo - biurowym	ok. 789 tys. m ²
• innym	ok. 105 tys. m ²

Majątek Spółki pod względem aktualnego wykorzystania powierzchni można uznać w większości jako powierzchnię o charakterze mieszanym tj. magazynowo – hurtowo – biurowym, a więc odzwierciedlającym rodzaj prowadzonej działalności.

Powierzchnia magazynowa*

Powierzchnia magazynowa łącznie w m ²	ok. 222 tys.
w tym wykorzystywana przez Spółkę w m ²	ok. 142 tys.

Powierzchnia biurowa*

Powierzchnia biurowa łącznie w m ²	ok. 118 tys.
Powierzchnia biurowa wykorzystywana przez Spółkę w m ²	ok. 56 tys.

Powierzchnia biurowa netto*

Powierzchnie biurowe netto ogółem w m ²	ok. 81 tys.
Powierzchnie biurowe netto wykorzystywane przez Spółkę w m ²	ok. 40 tys.

* dane wg inwentury za I półrocze 2007 r.

3. Wycena nieruchomości (DGA S.A.)

Na przełomie 2005/2006 Spółka zleciła firmie Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. opracowanie wyceny wszystkich nieruchomości RUCH S.A. Na początku 2006 r. działający na zlecenie firmy Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. rzeczoznawcy przygotowali operaty (bądź ekspertyzy) dla wszystkich nieruchomości Spółki (wg stanu na dzień 30 września 2005 r.). Wartość rynkowa wszystkich nieruchomości Spółki wg przygotowanych wówczas wycen wyniosła 397,75 mln zł. Wartość księgowa (netto) nieruchomości Spółki ujawnionych w bilansie Spółki na dzień 30 września 2005 r. wynosiła 199,71 mln zł.

W poniższej tabeli ujęto najbardziej wartościowe, wg ww. wyceny z początku 2006 r., nieruchomości Spółki. Nieruchomości te w liczbie 93 (ok. 25% wszystkich nieruchomości) stanowią ok. 80% wartości portfela nieruchomości Spółki.

Lp.	Miasto	Adres	Wartość rynkowa* [PLN]
1	Warszawa	Towarowa/Wronia/Lucka/Prosta	40 505 706
2	Warszawa	Jana Kazimierza 31/33	34 423 567
3	Warszawa	Nowy Świat 15/17	22 554 000
4	Warszawa	Kierbedzia 8/10	10 032 004
5	Kraków	Aleja Pokoju 5	7 506 800
6	Gdynia	Śląska 1-7	6 209 526
7	Wrocław	Podwale 64	5 895 320
8	Wrocław	Kwidzińska 3-5	5 597 868
9	Katowice	Goetla 9	5 357 488
10	Szczecin	T. Czackiego / J.i J. Śniadeckich 3a	4 954 000
11	Warszawa	Duracza 6	4 788 244
12	Opole	Krakowska 38	4 747 000
13	Gdańsk	Tkacka 9/10	4 412 352
14	Lublin	Stefczyka 40	4 297 183
15	Zielona Góra	Boh. Westerplatte 19a	4 286 201
16	Toruń	Królowej Jadwigi 11-15/ Wielkie Garbary 16-18	3 822 400
17	Olsztyn	Partyzantów 71	3 788 210
18	Poznań	Zwierzyniecka 9	3 726 978
19	Koszalin	Półczyńska 63	3 568 033
20	Gorzów Wlkp.	Grobla 30	3 471 868
21	Szczecin	Hangarowa 26-28	3 381 860
22	Warszawa	Krakowska 263/267	3 298 380
23	Rzeszów	Boya-Żeleńskiego 17	3 297 161
24	Koszalin	Zwycięstwa 106-108	3 288 042
25	Poznań	Jasielska 11	3 243 257
26	Wrocław	Hubska 8-16	3 035 700
27	Kraków	Łowińskiego 6	3 014 000
28	Bydgoszcz	Dworcowa 104a-108/ Unii Lubelskiej 6-10	2 952 000
29	Białystok	Kopernika 95	2 750 000
30	Biała Podlaska	Pokoju 20	2 642 392
31	Legnica	Kardynała Kominka 30	2 308 159
32	Opole	Wspólna 8	2 248 500
33	Przemyśl	Mickiewicza 44	2 221 533
34	Jarosław	Zamkowa 3	2 218 812
35	Łódź	Pomorska 75	2 200 000
36	Łódź	Kopernika 53	2 155 000
37	Białystok	Lipowa 32a	2 150 000
38	Lublin	ul. Zamojska 24	2 111 580
39	Olsztyn	Leonharda 5	2 095 000
40	Jelenia Góra	Wojewódzka 13a	2 061 000
41	Puławy	ul. Sieroszewskiego 7	2 059 142
42	Kielce	Paderewskiego 11	2 021 881
43	Wodzisław Śląski	Księżnej Konstancji 12	2 014 516
44	Katowice	Dąbrowki 16	2 006 772

Lp.	Miasto	Adres	Wartość rynkowa* [PLN]
45	Jelenia Góra	1 Maja 84	2 003 707
46	Warszawa	Smoleńska 77/83	1 933 010
47	Rzeszów	Asnyka 7	1 924 631
48	Skierniewice	Okrzei 11	1 831 406
49	Kalisz	Narutowicza 1-3	1 826 470
50	Warszawa	Księżycowa 6	1 792 295
51	Katowice	Dąbrówki 13	1 718 170
52	Gdańsk	Podgarbary 10	1 716 396
53	Lublin	ul. Farbiarska 7	1 698 520
54	Łódź	Zamenhofa 10	1 679 530
55	Łódź	Żurawia 3/5	1 577 942
56	Rybnik-Kłokocin	Rybnik - Kłokocin	1 566 737
57	Warszawa	Żółkiewskiego 36/38	1 566 435
58	Płock	Chopina 51	1 556 410
59	Kłodzko	Mickiewicza 13	1 526 938
60	Leszno	Śniadeckich 9	1 520 616
61	Sanok	Reymonta	1 510 198
62	Kętrzyn	Dworcowa 6	1 483 927
63	Białystok	Rynek Kościuszki 6	1 480 488
64	Gdańsk	Kopalniana 27a	1 458 000
65	Gliwice	Chorzowska 12	1 455 200
66	Zakopane	Nowotarska 37	1 443 135
67	Ciechanów	Sienkiewicza 29d	1 427 700
68	Tarnobrzeg	Moniuszki 20	1 420 111
69	Ostrołęka	11 Listopada 121	1 396 118
70	Częstochowa	Garibaldiiego 1/3	1 376 681
71	Tarnów	Warsztatowa 5	1 363 357
72	Lubin	Słowiańska 13	1 335 506
73	Szczecinek	1 Maja 59	1 324 883
74	Elk	Dąbrowskiego / Mickiewicza 43	1 322 943
75	Toruń	Sowińskiego 5	1 322 325
76	Piła	Okrzei 7	1 312 211
77	Słupsk	Stary Rynek 6	1 285 747
78	Inowrocław	Przypadek / Marcinkowskiego	1 236 023
79	Zielona Góra	Elektronowa 14	1 219 595
80	Płock	Zduńska 7	1 218 399
81	Świdnica	Jodłowa 10	1 217 000
82	Cieszyn	Stawowa 24a	1 175 093
83	Sieradz	POW 16/18	1 164 956
84	Lidzbark Warmiński	Bartoszycka 9	1 147 786
85	Stalowa Wola	1-go Sierpnia 32	1 142 627
86	Krosno	Mięsowicza 5	1 134 698
87	Lublin	ul. Grażyny 7	1 122 591
88	Konin	Plac Niepodległości 1	1 119 538
89	Gdańsk	Kopernika 18	1 100 000
90	Kielce	Chęcińska 20/30	1 073 254
91	Kępno	Wrocławska 7	1 070 996
92	Łódź	Smocza 6/8	1 049 524
93	Częstochowa	Wilsona 24/28	1 028 961
RAZEM			314 098 219

* Wartość rynkowa wg wyceny firmy Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. z początku 2006 r. wg stanu na dzień 30 września 2005 r., w pojedynczych przypadkach przywołano wartości z nowszych operatów szacunkowych.

4. Wyniki prac Cushman & Wakefield

Na początku 2007 r. Zarząd Spółki zlecił firmie Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. dokonanie analizy możliwych sposobów wykorzystania oraz oszacowanie ewentualnych korzyści związanych z realizacją danego projektu dla 18-tu wskazanych atrakcyjnych nieruchomości.

W wyniku prac powstały analizy zawierające możliwe scenariusze (warianty) realizacji projektów inwestycyjnych na danej nieruchomości, wstępne analizy finansowe projektów oraz rekomendacje co do realizacji konkretnego projektu.

Rekomendowane przez doradcę projekty są jedynie wstępnie rozważanymi możliwościami, ewentualna decyzja o ich realizacji wymaga szeregu dalszych opracowań i analiz oraz uzyskania stosownych zezwoleń administracyjnych i zgód korporacyjnych.

Opracowania tworzone były przy założeniu realizacji ewentualnego projektu deweloperskiego przez spółkę celową, do której jako aport wnoszona byłaby nieruchomość będąca przedmiotem analizy. Na potrzeby tej analizy Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. dokonał oszacowania wartości nieruchomości jako aportu do Spółki celowej realizującej dany projekt deweloperski.

Lp.	Miasto	Adres	Szacowana wartość* Cushman & Wakefield listopad 2007 [EUR]	Wartość księgowa 30 września 2007 r. [PLN]	Wartość rynkowa** DGA S.A. wrzesień 2005 r. [PLN]
1	Warszawa	Wronia	48 756 000	13 853 160,02	40 505 706
2	Warszawa	Kierbedzia	6 705 000	10 996 891,33	10 032 004
3	Warszawa	Jana Kazimierza	16 400 000	29 969 470,35	34 423 567
4	Kraków	Al. Pokoju	5 015 000	3 605 320,49	7 506 800
5	Katowice	Dąbrówki 13 i 16	4 009 300	2 116 335,99	3 724 942
6	Rzeszów	Boya Żeleńskiego	868 421	1 149 605,55	3 297 161
7	Opole	Krakowska	1 250 000	273 678,40	4 747 000
8	Zielona Góra	Bohaterów Westerplatte	1 128 947	830 490,26	4 286 201
9	Poznań	Zwierzyniecka	981 578	2 615 948,46	3 726 978
10	Wrocław	Hubska	4 941 000	1 578 250,23	3 035 700
11	Szczecin	Śniadeckich	1 276 315	1 013 910,94	4 954 000
12	Koszalin	Półczyńska	-	1 299 531,87	3 568 033
13	Olsztyn	Partyzantów	997 368	531 187,00	3 788 210
14	Gdańsk	Kopernika	427 200	1 949 380,31	1 100 000
15	Gdańsk	Tkacka	1 160 526	497 930,10	4 412 352
16	Lublin	Stefczyka	-	2 288 646,89	4 297 183
17	Łódź	Kopernika	1 082 100	474 786,10	2 155 000
18	Rybnik	Kłokocin	-	1 307 281,30	1 566 737

* Szacowana wartość nieruchomości jako aportu do spółki celowej realizującej określony projekt

** Wartość rynkowa wg operatów (lub ekspertyz) sporządzonych na początku 2006 r. wg stanu na 30 września 2005 r.

Poniższa tabelka w skrócie ujmuje wyniki analizy (w tym rekomendacje odnośnie rodzaju możliwego do realizacji projektu deweloperskiego) przeprowadzonej przez Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. Dane finansowe zawarte w tabelce są danymi szacunkowymi przyjętymi dla konkretnego analizowanego projektu.

Lp.	Miasto	Adres	Rodzaj inwestycji	Czas inwestycji	Całkowite koszty projektu* [EUR]	Przychody z projektu [EUR]	Zysk brutto** (niezdyskontowany) [EUR]
1	Warszawa	Wronia	Biura	84	176 097 203	274 814 249	64 098 950
2	Warszawa	Kierbedzia	Mieszkania	34	24 924 665	33 754 800	7 860 134
3	Warszawa	Jana Kazimierza	Mieszkania	62	63 590 900	83 830 000	17 060 823
4	Kraków	Al. Pokoju	Mieszkania	33	19 338 086	25 033 520	4 909 507
5	Katowice	Dąbrówki 13 i 16	Biura	58	33 920 657	46 509 756	6 740 604
6	Rzeszów	Boya Żeleńskiego	Modernizacja/ Sprzedaż	56	3 088 142	3 819 176	286 519
7	Opole	Krakowska	Biura/Sprzedaż	21	1 900 520	2 150 491	207 938
8	Zielona Góra	Bohaterów Westerplatte	Biura/Sprzedaż	27	1 865 457	2 687 114	757 574
9	Poznań	Zwierzyniecka	Biura/Sprzedaż	25	1 554 477	2 368 354	769 350
10	Wrocław	Hubska	Mieszkania	40	36 771 110	47 237 600	9 488 185
11	Szczecin	Śniadeckich	Biura/Sprzedaż	26	2 646 646	3 599 010	829 984
12	Koszalin	Półczyńska	Magazyn RUCH	26	4 822 456	-	-
13	Olsztyn	Partyzantów	Biura/Sprzedaż	27	1 620 413	1 729 916	53 336
14	Gdańsk	Kopernika	Mieszkania	21	3 777 176	4 408 950	551 558
15	Gdańsk	Tkacka	Biura/Sprzedaż	26	1 839 418	4 349 657	2 461 818
16	Lublin	Stefczyka	Magazyn RUCH	10	1 822 574	-	-
17	Łódź	Kopernika	Mieszkania	38	12 895 423	14 256 000	1 007 951
18	Rybnik	Kłokocin	Sprzedaż***	6	10 000****	500 000	-

* poz. „Całkowite koszty projektu” obejmuje koszt gruntu (wartość gruntu jako aportu do spółki celowej) oraz koszty inwestycji (koszty twarde, miękkie i koszty marketingu projektu) z wyłączeniem kosztów finansowych

** poz. „Zysk brutto” nie jest wynikiem prostego pomniejszenia poz. „Przychody z projektu” o poz. „Całkowite koszty projektu” m.in. ze względu na koszty finansowe projektu nie ujęte w poz. „Całkowite koszty projektu”

*** rekomendacja doradcy obejmuje sprzedaż gruntu (grunt nie jest zabudowany)

**** wyłącznie koszt obsługi pośrednika przy sprzedaży

W większości przypadków realizacja proponowanych projektów (poza modernizacją lub sprzedażą) będzie wymagać istotnych nakładów inwestycyjnych oraz czasowej bądź stałej relokacji działalności Spółki z nieruchomości.

Więcej informacji odnośnie wyników analizy Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. dla poszczególnych nieruchomości zawarte jest w załącznikach do niniejszego opracowania.

5. Zastrzeżenia

Niniejsze opracowanie ma charakter skrócony i zawiera wyłącznie wybrane informacje tak odnośnie samych nieruchomości Spółki, jak i wyników wyceny sporządzonej przez Doradztwo Gospodarcze DGA S.A. oraz analiz Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. Opracowanie to nie obejmuje w szczególności kwestii dotyczących regulacji (sanacji) stanu prawnego nieruchomości Spółki oraz szczegółów, założeń i pełnych wyników analiz opracowanych przez Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o.

Dokonane przez Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. oszacowanie wartości nieruchomości jako ewentualnego aportu do spółki celowej realizującej dany projekt deweloperski nie jest wyceną (operatem) nieruchomości i nie może być przyjęte przez inwestorów jako pewna i wiarygodna wycena wartości rynkowej danej nieruchomości, podobnie jak zawarte w niniejszym dokumencie dane finansowe dotyczące poszczególnych projektów (koszty inwestycji, przychody oraz zysk brutto) nie mogą być bezpośrednio przełożone na przyszłe wyniki finansowe Spółki. Dane te dotyczą jedynie wyników możliwych do osiągnięcia przez spółkę celową realizującą określony projekt inwestycyjny. Ze względu na brak po stronie Spółki know-how w zakresie realizacji projektów deweloperskich, jak również ze względu na skalę części projektów, należy przyjąć, iż niektóre z projektów byłyby realizowane wspólnie z deweloperem, co oznacza podział korzyści (zysków) proporcjonalnie do wkładu/udziału w spółce celowej. Dodatkowo powyższe obliczenia/dane finansowe nie uwzględniają istotnych kosztów relokacji działalności podstawowej Spółki do nowych lokalizacji.

Wszystkie ewentualne projekty rozważane przez Cushman & Wakefield Polska sp. z o.o. opracowywane były na konkretnym stanie faktycznym i na podstawie przyjętych w danym momencie założeń, z ewentualną realizacją tych projektów wiąże się istotne ryzyko inwestycyjne, w tym związane z zmianami na rynku nieruchomości oraz koniecznością zabezpieczenia odpowiedniego know how i wykonawstwa. Ryzyka te, każdy z inwestorów, powinien ocenić we własnym zakresie.

6. Załączniki

Do niniejszego opracowania załączone są następujące załączniki:

1. Załącznik nr 1 – Warszawa, ul. Wronia (Towarowa/Wronia/Prosta/Łucka)
2. Załącznik nr 2 – Warszawa, ul. Kierbedzia
3. Załącznik nr 3 – Warszawa, ul. Jana Kazimierza
4. Załącznik nr 4 – Kraków, Aleja Pokoju
5. Załącznik nr 5A – Katowice, ul. Dąbrówki 13
Załącznik nr 5B – Katowice, ul. Dąbrówki 16
6. Załącznik nr 6 – Rzeszów, ul. Boya-Żeleńskiego
7. Załącznik nr 7 – Opole, ul. Krakowska
8. Załącznik nr 8 – Zielona Góra, ul. Bohaterów Westerplatte
9. Załącznik nr 9 – Poznań, ul. Zwierzyniecka
10. Załącznik nr 10 – Wrocław, ul. Hubska
11. Załącznik nr 11 – Szczecin, ul. Czackiego/Śniadeckich
12. Załącznik nr 12 – Koszalin, ul. Polczyńska
13. Załącznik nr 13 – Olsztyn, ul. Partyzantów
14. Załącznik nr 14 – Gdańsk, ul. Kopernika
15. Załącznik nr 15 – Gdańsk, ul. Tkacka
16. Załącznik nr 16 – Lublin, ul. Stefczyka
17. Załącznik nr 17 – Łódź, ul. Kopernika
18. Załącznik nr 18 – Rybnik, Kłokocin