

Warszawa, 10 sierpnia 2010 roku

Sz.P. Marcin Piróg
Prezes Zarządu
RUCH S.A.
Ul. Wronia 23
00 – 958 Warszawa

Dotyczy: Opinia na temat finansowych warunków wezwania na akcje RUCH S.A. ogłoszonego w dniu 23 lipca 2010r. przez Lurena Investments Sp. z o.o.

Szanowny Panie Prezesie,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy RUCH SA („RUCH” lub „Spółka”) i Deloitte Advisory Sp. z o.o. („Deloitte”), Deloitte zostało poproszone przez RUCH o sporządzenie opinii („Opinia”) na temat tego czy cena zaproponowana przez Lurena Investments Sp. z o.o. („Wzywający”) w wezwaniu na akcje Spółki z dnia 23 lipca 2010r. („Wezwanie”) odpowiada wartości godziwej („Wartość Godziwa”) akcji RUCH.

Dla potrzeb mniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994r. o rachunkowości, iż *„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 poinformowanym, niepowiązanymi ze sobą stronami”*.

Niniejsza opinia na temat Wartości Godziwej została opracowana między innymi na podstawie analizy posiadanego przez RUCH majątku i jego potencjału dochodowego oraz rynkowych stóp zwrotu dla aktywów o profilu ryzyka zbliżonym do RUCH. Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży może się różnić od oszacowanej wartości godziwej. Powodem tej różnicy mogą być takie czynniki jak: motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktura transakcji lub inne czynniki specyficzne obejmujące między innymi potencjalne synergie, indywidualną ocenę ryzyk transakcyjnych, czynniki strategiczne lub inne specyficzne dla danego nabywcy. Ocena wpływu czynników specyficznych dla danego nabywcy na cenę akcji jest wysoce spekulacyjna ze względu na brak dostępu do planów nabywcy wobec kupowanego aktywa. Ponadto, nawet jeśli kwantyfikacja czynników specyficznych dla danego nabywcy byłaby możliwa, istnieje znacząca niepewność w jakim stopniu potencjalny nabywca uwzględniłby w cenie premie lub dyskonta w stosunku do wartości godziwej z tytułu wyżej wymienionych czynników specyficznych.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez Deloitte analiz, ograniczenia i zastrzeżenia oraz wnioski naszej Opinii.

Warunki finansowe Wezwania

W dniu 23 lipca 2010r. („Data Wezwania”) Lurena Investments sp. z o.o., podmiot wzywający w imieniu nabywcy Lurena Investments B.V. („Lurena”) ogłosiła wezwanie do sprzedaży 58 824 007 akcji RUCH dających 100% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Spółki.

Lurena Investments sp. z o.o. jest podmiotem zależnym wobec Rose Netherland Cooperatief, wehikułu inwestycyjnego należącego do funduszy zarządzanych przez Eton Park Capital Management L.P oraz Eton Park International LLP.

Cena po której Lurena zamierza nabyć akcje Spółki w ramach Wezwania wynosi 10,70 PLN (słownie: dziesięć złotych i siedemdziesiąt groszy) za każdą akcję.

Cena ta według treści Wezwania nie jest niższa od średniej ceny rynkowej liczonej jako średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcji RUCH z okresu 6 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania tj. 8,68 PLN oraz średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania tj. 8,66 PLN.

Lurena zobowiązała się nabyć akcje RUCH pod warunkiem, że przynajmniej 39 412 085 tj. 67% wszystkich akcji RUCH zostanie objęte zapisem oraz Lurena uzyska bezwarunkową zgodę Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na zakup akcji RUCH.

Zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej.

Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania oraz zakłada, iż nie istnieją jakiekolwiek umowy ani porozumienia mające wpływ na cenę zaproponowaną w Wezwaniu.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Deloitte

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii wykonaliśmy następujące procedury:

1. dokonaliśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych RUCH;
2. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności RUCH;
3. omówiliśmy z przedstawicielami RUCH przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju RUCH;
4. dokonaliśmy przeglądu założeń do prognoz finansowych przedstawionych przez Zarząd RUCH;
5. dokonaliśmy analizy najważniejszych informacji finansowych przygotowanych przez Zarząd RUCH na potrzeby prognoz Spółki;
6. zapoznaliśmy się z głównymi kierunkami restrukturyzacji majątku i zatrudnienia Spółki rozważanymi przez Zarząd Spółki;

7. dokonaliśmy analizy zakresu wartości godziwej akcji Spółki oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas z zakresem wartości godziwej akcji RUCH;
8. przeprowadziliśmy inne analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Dokonując analizy polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez RUCH zakładając bez niezależnej weryfikacji ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

Jeśli chodzi o założenia do prognoz finansowych dostarczonych przez Spółkę, w tym informacje dotyczące określonych korzyści wynikających z restrukturyzacji Spółki oraz przewidywanych zmian warunków handlowych w relacjach z partnerami Spółki, przyjęliśmy, że zostały one właściwie opracowane przez Zarząd Ruch na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień sporządzania wyceny.

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona dla Zarządu RUCH i stosownie do Art. 80 ust. 3 *Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa)”* Zarząd RUCH będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii zgodnie z postanowieniami Art. 80 ust. 3 Ustawy.

Zwracamy uwagę, iż niniejsza Opinia nie jest przeznaczona do wykorzystania przez strony inne niż Zarząd RUCH i nie może być cytowana, publikowana zarówno w całości lub części, używana w żadnym innym celu niż wynikający z Umowy bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż RUCH w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii.

Nasze usługi nie stanowiły ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani innych procedur dotyczących informacji finansowej, czy też finansowego, operacyjnego lub podatkowego badania due diligence. Usługi te nie stanowiły również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza Opinia opiera się z konieczności na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam na dzień 31 marca 2010 tj. ostatnich publicznie dostępnych sprawozdań finansowych Spółki. Zdarzenia występujące po dacie ostatnich dostępnych sprawozdań finansowych mogą mieć wpływ na wydaną przez nas Opinię oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii.

RUCH oświadczył i zagwarantował Deloitte, że z wyjątkiem szczególnych przypadków ujawnionych nam na piśmie lub omówionych w opublikowanych sprawozdaniach finansowych, wszystkie informacje dotyczące Spółki i transakcji przekazane nam pośrednio lub bezpośrednio, w formie ustnej lub pisemnej, przez Spółkę i/lub jej pełnomocników i doradców w związku z realizacją naszego zlecenia:

- (i) w odniesieniu do wszelkich historycznych danych finansowych dotyczących Spółki, na dzień sporządzenia były przedstawione w sposób kompletny i rzetelny we wszystkich istotnych aspektach oraz

- (ii) w odniesieniu do założeń do prognoz: (a) przedstawione przez Zarząd dane do prognoz i projekcje finansowe zostały przygotowane w oparciu o właściwe założenia i (b) członkowie Zarządu Spółki nie mieli powodów sądzić, że wprowadzają w błąd Deloitte w jakichkolwiek istotnych kwestiach.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki. Opinia ta nie stanowi formalnej wyceny Spółki ani rekomendacji w zakresie odpowiedzi na Wezwanie lub porady inwestycyjnej i nie należy jej w ten sposób interpretować.

Nasza opinia nie dotyczy jakichkolwiek kwestii związanych z wpływem Wezwania na interes Spółki, w tym na zatrudnienie w Spółce, strategiczne plany Lurena Investments wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Nie wydajemy też opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii nie wynikających z zakresu prac objętych Umową.

W zakresie problematyki prawnej dotyczącej składników majątku, nieruchomości, udziałów czy kwestii przestrzegania obowiązujących ustaw, przepisów i zasad, Deloitte nie ponosi odpowiedzialności i w związku z takimi kwestiami zakłada, że w przypadkach nieobjętych przekazanymi nam informacjami:

- (i) prawa do składników majątku, nieruchomości czy udziałów stanowiących własność RUCH są ważne i zbywalne, że nie występują sprzeczność interesów, obciążenia, problemy techniczne, związane z ochroną środowiska, planowaniem przestrzennym czy innymi kwestiami dotyczącymi tych składników majątku, nieruchomości czy udziałów, i że wszystkie składniki majątku, nieruchomości i udziały są wolne od zastawów i obciążeń i roszczeń, pozostają pod kompetentnym i odpowiedzialnym zarządem oraz nie ma ograniczeń prawnych w ich zbyciu
- (ii) zachodzi pełna zgodność z ustawodawstwem krajowym i prawodawstwem lokalnym oraz RUCH posiada lub może otrzymać przedłużenie wszystkich wymaganych licencji, praw, zgód i zezwoleń od samorządu lub władz centralnych, jednostek prywatnych, organów regulacyjnych czy organizacji oraz
- (iii) nie są prowadzone żadne postępowania dotyczące działalności, składników majątku ani spraw Spółki, ani też składników majątku objętych transakcją z wyjątkiem podanych do publicznej wiadomości.

Opieramy się na oświadczeniu Zarządu, że Spółka ujawniła nam w pełni wszystkie faktyczne i pozabilansowe aktywa i zobowiązania RUCH.

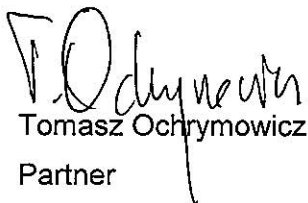
W toku analiz i opracowywania opinii Deloitte przyjął liczne założenia dotyczące wyników osiąganych przez branżę, ogólnych warunków prowadzenia działalności oraz uwarunkowań gospodarczych, a także innych kwestii, z których wiele pozostaje poza kontrolą Deloitte i stron zaangażowanych w transakcję, w tym inflacji i kursów wymiany walut.

Wniosek

Na podstawie naszego rozumienia warunków Wezwania oraz wykonanych prac analitycznych i z zastrzeżeniem wskazanych powyżej warunków i ograniczeń naszych prac, proponowana przez Lurena Investments cena nabycia akcji RUCH w wysokości 10,70 PLN za jedną akcję zawiera się w oszacowanym przez Deloitte zakresie Wartości Godziwej akcji RUCH.

Niniejsza Opinia nie jest przeznaczona dla akcjonariuszy Spółki i nie stanowi rekomendacji odnośnie odpowiedzi na Wezwanie ani jakiegokolwiek porady inwestycyjnej.

Z poważaniem,



Tomasz Ochrymowicz

Partner

Pełnomocnik

Deloitte Advisory Sp. z o.o.