



**SPRAWOZDANIE
ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI
AD.DRAŁOWSKI S.A.**
*od dnia 01 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008
roku*

Warszawa, dnia 30 kwietnia 2009 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

AD.DRĄGOWSKI S.A. utworzona została aktem notarialnym z dnia 26 listopada 1998 roku i wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000126288. Siedziba Spółki mieści się w Polsce, w Warszawie przy ulicy Jasnej 10.

Spółce nadano numer statystyczny REGON: 012594154

Czas trwania Spółki jest nieoznaczony. Podstawowym przedmiotem działania Spółki jest: pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości.

Dokonywanie, na zlecenie, czynności w zakresie obrotu nieruchomościami.

Świadczenie usług doradczych dotyczących nieruchomości.

1. Informacje o powiązaniach organizacyjnych lub kapitałowych Spółki z innymi podmiotami.

AD.DRĄGOWSKI (dalej „Emitent”, „Spółka”) nie tworzy Grupy Kapitałowej w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 Ustawy o rachunkowości.

Emitent posiada znaczący pakiet udziałów w Reiton Plus sp. z o.o., posiada 91,6% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Reiton Plus sp. z o.o. nie podjęła działalności w związku z tym nie ma przychodów oraz zobowiązań, a także nie posiada innych wskaźników do porównania. Nabycie - udziałów w Reiton Plus sp. z o.o. (2007 rok) nie stanowi przesłanki do sporządzenia skonsolidowanej informacji finansowej, gdyż

-Zarząd może nie sporządzać skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie zwolnienia wynikającego z przepisu art. 56 ust. 3 Ustawy o rachunkowości w związku z art. 58 ust. 1 pkt. 1 w przypadku kiedy dane finansowe jednostki są nieistotne dla realizacji obowiązku określonego w art. 4 ust. 1 cytowanej Ustawy. Zarząd podjął w tej sprawie stosowną uchwałę i skorzystał z tego zwolnienia, informacja powyższa została również przekazana do wiadomości publicznej w Aneksie Nr 6 do Prospektu..

2. Informacje o posiadanych przez AD.DRĄGOWSKI S.A. oddziałach.

AD.DRĄGOWSKI S.A. posiada sieć własnych biur zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomościami. W jej skład wchodzi 9 biur warszawskich oraz 5 biur podwarszawskich. Nie są to wydzielone oddziały w rozumieniu przepisów i ewidencji podatkowej.

Sieć biur AD.DRĄGOWSKI S.A na dzień 31 grudnia 2008 roku.

1.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	00-013 Warszawa, ul. Jasna 10
2.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	00-127 Warszawa, ul. Śliska 3
3.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	00-683 Warszawa, ul. Marszałkowska 83/66
4.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	00-089 Warszawa, ul. Gamerskiego 5/19
5.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	01-641 Warszawa, ul. Marii Kazimiery 20
6.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	02-777 Warszawa, al. KEN 90
7.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	01-517 Warszawa, ul. Mickiewicza 9
8.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	03-910 Warszawa, ul. Waszyngtona 30/36
9.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	00-501 Warszawa, ul Bracka 11/13
10.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-092 Łomianki, ul. Warszawska 67
11.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-250 Radzymin, ul. Stary Rynek 12
12.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9
13.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-825 Grodzisk Mazowiecki, ul. Zondka 3 lok. 7
14.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-802 Pruszków, Al. Wojska Polskiego 16a lok. 45
15.	AD.DRĄGOWSKI S.A. Redakcja, dział handlowy, Dystrybucja wydawnictw.	03-193 Warszawa, ul. Kowalczyka 21a

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania zmianie uległa lista biur AD.DRAĞOWSKI S.A. Wobec uchylecia się od skutków prawnych umowy najmu lokalu przy ulicy Brackiej 11/13 w Warszawie, Spółka zaprzestała prowadzenia biura handlowego przy ulicy Brackiej 11/13.

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 31.12.2008 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę – 41 osób
- umowa o dzieło – 147 osób
- umowy z firmą jednoosobową – 36 osób

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania stan zatrudnienia w Spółce przedstawia się następująco:

- umowa o pracę - 38 osób,
- umowa o dzieło - 157 osób,
- umowy z firmą jednoosobową - 36 osób.

II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRAĐOWSKI S.A.

1. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania AD.DRAĐOWSKI S.A.

W okresie od dnia 01 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania. Podstawowe zasady zarządzania w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „Relacje inwestorskie”.

III. Organy AD.DRAĐOWSKI S.A.

1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu 2008 roku, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.

W okresie sprawozdawczym nie nastąpiły zmiany w składzie osób zarządzających.

Skład Zarządu Spółki na dzień 31 grudnia 2008 r:

1. Łukasz Drągowski - Prezes Zarządu
2. Danuta Grelewicz - Pogórska – Wiceprezes Zarządu Spółki
3. Bogumiła Stańczak – Wiceprezes Zarządu Spółki.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania zmianie uległ skład Zarządu Spółki.

W dniu 14 stycznia 2009 roku na posiedzeniu Rady Nadzorczej podjęta została jednogłośna uchwała o zawieszeniu w czynnościach Prezesa Zarządu Pana Łukasza Drągowskiego. Treść uchwały została przekazana do Sądu Rejestrowego, który dokonał wykreślenia Pana Łukasza Drągowskiego ze składu Zarządu.

Skład Zarządu Spółki na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

1. Danuta Grelewicz-Pogórska – Wiceprezes Zarządu Spółki
2. Bogumiła Stańczak – Wiceprezes Zarządu Spółki.

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31.12.2008 r.

- | | |
|-------------------------|------------------------------------|
| 1. Drągowska Małgorzata | Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| 2. Barabasz Iwona | Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej |
| 3. Cywińska Dorota | Członek Rady Nadzorczej |
| 4. Rodzoś Agnieszka | Członek Rady Nadzorczej |
| 5. Ślusarek Danuta | Członek Rady Nadzorczej |

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania zmianie uległ skład Rady Nadzorczej.

W dniu 19 lutego 2009 roku rezygnację z funkcji członka Rady Nadzorczej złożyła Pani Agnieszka Rodzoś.

Skład Rady Nadzorczej na dzień przekazania niniejszego sprawozdania :

- | | |
|-------------------------|------------------------------------|
| 1. Drągowska Małgorzata | Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| 2. Barabasz Iwona | Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej |
| 3. Cywińska Dorota | Członek Rady Nadzorczej |
| 4. Ślusarek Danuta | Członek Rady Nadzorczej |

Zgodnie z § 11. 2.; § 11. 3.; § 11. 4. Statutu Spółki Prezesa i Członków Zarządu wybierają akcjonariusze uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętą zwykłą większością głosów, na okres pięcioletniej wspólnej kadencji. Członków Zarządu odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na wniosek Prezesa Zarządu lub Prezesa Rady Nadzorczej. Odwołanie Prezesa Zarządu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętej większością trzech czwartych głosów oddanych.

Zarząd kieruje Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz, w zakresie nie zastrzeżonym przepisami Kodeksu Handlowego oraz Statutu do kompetencji Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i Rady Nadzorczej.

Do składania oświadczeń w zakresie praw i obowiązków majątkowych Spółki oraz podpisywania w jej imieniu dokumentów upoważnieni są: Prezes Zarządu jednoosobowo, dwóch Członków Zarządu łącznie, Członek Zarządu łącznie z prokurentem lub dwóch prokurentów łącznie.

Zarząd jest jedno - lub wieloosobowy. Jeżeli Zarząd jest wieloosobowy pracą Zarządu kieruje Prezes wybrany przez Walne Zgromadzenie. Uchwały Zarządu zapadają zwykłą większością głosów. W przypadku równości głosów, głos rozstrzygający należy do Prezesa. Do ważności uchwał Zarządu wymagana jest obecność, co najmniej połowy członków Zarządu. Szczegółowy tryb działania Zarządu reguluje regulamin nadany uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

Zgodnie z § 9. 2. Statutu Spółki liczbę, rodzaj i warunki nabycia nowych akcji określa uchwała Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, które może również w drodze uchwały wyłączyć prawo poboru nowych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy może uchwalić emisję akcji na zasadach preferencyjnych lub/ i skierowaną do wybranych inwestorów. Zarząd może ustalać cenę emisyjną, terminy subskrypcji, sposób dystrybucji i przydzielać akcje z emisji.

Prokurenci

Ustanowieni prokurenci nie wykonują funkcji zarządzających wyższego szczebla, nie wykonują żadnych prac związanych z organami administracyjnymi Spółki.

Zarząd

Zgodnie ze Statutem Emitenta, Zarząd Spółki jest jedno lub wieloosobowy, w tym Prezes Zarządu, powoływany na pięcioletnią kadencję. Liczbę członków Zarządu ustala Walne Zgromadzenie. Prezesa i członków Zarządu wybiera i odwołuje Walne Zgromadzenie w drodze uchwały powziętej zwykłą większością głosów przy udziale kworum, co najmniej 50% ogólnej ilości głosów, odwołanie Prezesa Zarządu wymaga większości kwalifikowanej trzech czwartych głosów oddanych przy udziale minimum kworum połowy ogólnej ilości głosów. Zgodnie ze Statutem Regulamin Zarządu uchwaliło Walne Zgromadzenie w dniu 26 lipca 2007 roku. Okres, na który powołuje się członka Zarządu nie może być dłuższy niż okres kadencji, członkowie Zarządu mogą być wybierani na kolejne kadencje. Mandat zaczyna

się z dniem powołania, a wygasa najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego bilans za ostatni rozpoczęty rok obrotowy. W przypadku odwołania lub wygaśnięcia mandatu, mandat nowo wybranego członka Zarządu kończy się wraz z kadencją całego Zarządu. Zgodnie z Regulaminem Zarządu, do ważności uchwał wymagana jest obecność, co najmniej połowy członków Zarządu. Członek Zarządu głosujący przeciwko uchwale może złożyć zdanie odrębne. Oryginały uchwał umieszcza się w księdze uchwał. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W szczególności: uchwalanie regulaminu organizacyjnego Spółki, ustanawianie prokur, pełnomocnictw, ustosunkowywanie się do opinii, wniosków i interpelacji Rady Nadzorczej, uchwalanie rocznych planów działania Spółki, uchwalanie strategicznego planu rozwojowego Spółki, ustalanie systemu płacowego, powoływanie i odwoływanie dyrektorów, zatwierdzanie rocznych i kwartalnych sprawozdań finansowych i bilansów. Ponadto Zarząd przyjął do realizacji następujące zasady. Do kompetencji Prezesa Zarządu należy bieżące kierowanie i koordynowanie prac Zarządu, ogólny nadzór na terminowością prowadzenia spraw przez Zarząd, bieżący przydział zadań do realizacji dla innych członków Zarządu, rozstrzyganie ewentualnych sporów kompetencyjnych pomiędzy innymi członkami Zarządu. Oprócz prowadzenia spraw wynikających z podziału obowiązków w Zarządzie, Prezes Zarządu ma prawo każdorazowej kontroli każdej sprawy znajdującej się w kompetencjach Zarządu. Prezes Zarządu zatwierdza plan pracy Zarządu, zwołuje i ustala porządek obrad posiedzeń, kierując się w szczególności wnioskami członków Zarządu, przewodniczy posiedzeniom Zarządu. Prezes Zarządu wyznacza spośród członków Zarządu osobę zastępującą go podczas jego nieobecności oraz ustala zasady i tryb zastępowania nieobecnych członków Zarządu. Wobec Spółki członkowie Zarządu podlegają ograniczeniom ustanowionym w przepisach prawa, Statucie, regulaminie Zarządu oraz w uchwałach Rady Nadzorczej i Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie i Rada Nadzorcza nie mogą wydawać Zarządowi wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw Spółki. W przypadku sprzeczności interesów Spółki z interesami członka Zarządu, jego współmałżonka, krewnych i powinowatych do drugiego stopnia oraz osób, z którymi jest powiązany osobiście, Członek Zarządu powinien Zarząd o tym fakcie poinformować i wstrzymać się od udziału w rozstrzyganiu takich spraw oraz może żądać zaznaczenia tego w protokole. Bez zgody Rady Nadzorczej, Członek Zarządu nie może zajmować się interesami konkurencyjnymi ani też uczestniczyć w spółce konkurencyjnej, jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej, jako członek organu. Zakaz ten obejmuje także udział w konkurencyjnej spółce kapitałowej, w przypadku posiadania w niej przez Członka Zarządu, co najmniej 10% udziałów lub akcji bądź prawa do powołania, co najmniej jednego Członka Zarządu.

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki działa na podstawie Statutu Spółki, uchwał Walnego Zgromadzenia, obowiązujących przepisów prawa, Kodeksu Spółek Handlowych oraz Regulaminu. Rada Nadzorcza w swoich działaniach kieruje się i przyjmuje do stosowania zasady ładu korporacyjnego, a zawarte w „Dobrych praktykach w spółkach publicznych”, uchwalone na podstawie §27 Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Przewodniczącemu Rady i jego zastępcę powołuje i dowojuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. W przypadku, gdy Przewodniczący Rady Nadzorczej zrezygnował z pełnienia tej funkcji, jej obradami kieruje zastępca Przewodniczącego Rady. Przewodniczący Rady Nadzorczej kieruje pracami Rady oraz reprezentuje ją wobec Zarządu i innych osób. Wykonując swoje funkcje Przewodniczący Rady nie może działać wbrew uchwałom podjętym odpowiednią dla danej sprawy większością głosów członków Rady. Określenie „Prezes Rady Nadzorczej” oraz „Zastępca Prezesa” w myśl Regulaminu oraz Statutu Spółki stosuje się zamiennie do określeń „Przewodniczący Rady Nadzorczej” oraz „Zastępca Przewodniczącego” lub „Wiceprzewodniczący” mających zastosowanie w Kodeksie Spółek Handlowych.

Kadencja Rady trwa pięć lat. Mandaty członków Rady Nadzorczej wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe Spółki za ten rok obrotowy, w którym mija okres czterech lat od dnia powołania Członków Rady Nadzorczej danej kadencji. Członek Rady Nadzorczej, który objął funkcje w miejsce Członka Rady Nadzorczej, którego mandat wygaś, wykonuje swoją funkcję do końca kadencji całej Rady Nadzorczej. Każdy z Członków Rady Nadzorczej może złożyć rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej w okresie jej kadencji bez podania powodów, jednakże taka rezygnacja powinna respektować zasady zawarte w „Dobrych praktykach spółek notowanych na GPW”. Rezygnacja powinna być złożona na ręce Zarządu lub Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Ustępujący

członkowie Rady Nadzorczej mogą być wybierani ponownie. Kandydat na Członka Rady Nadzorczej, przed jego wyborem na Członka Rady, zobowiązany jest do przekazania Zarządowi pisemnej informacji o osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach z określonym akcjonariuszem, a zwłaszcza z akcjonariuszem większościowym lub oświadczenia, że takich powiązań nie posiada. W przypadku zmiany tej sytuacji w okresie sprawowania swojej funkcji, Członek Rady zobowiązany jest do niezwłocznego pisemnego poinformowania Zarządu o takiej zmianie. Informacja, w tej sprawie, jest podawana przez Spółkę do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Informacje na temat wykształcenia i doświadczenia zawodowego Członków Rady Nadzorczej są podawane do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej przez Spółkę na stronach internetowych Spółki. Członek Rady Nadzorczej jest zobowiązany do zachowania, jako poufnych wszelkich informacji (ustnych, pisemnych lub w formie elektronicznej), do których uzyskał dostęp w związku z udziałem w Radzie Nadzorczej oraz jest zobowiązany nie udostępniać ich osobom trzecim. Zobowiązanie do zachowania poufności ma zastosowanie niezależnie od tego, czy informacje te były oznaczone, jako „poufne”, czy też nie. Członek Rady nie ma upoważnienia, bez wyraźnej pisemnej zgody Zarządu, do składania jakichkolwiek oświadczeń w imieniu Spółki, udzielania jakichkolwiek informacji, przekazywania jakichkolwiek danych osobom trzecim. Program obrad Rady Nadzorczej mogą proponować Przewodniczącemu pozostali Członkowie Rady i Zarząd Spółki przesyłając swoje propozycje drogą elektroniczną na adres Przewodniczącego Rady nie później niż na 7 dni przed terminem posiedzenia Rady. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały zwykłą większością głosów przy udziale, co najmniej, połowy członków Rady. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Przewodniczącego. Głosowania na posiedzeniu Rady Nadzorczej odbywają się w trybie jawnym. Na uzasadniony wniosek, co najmniej jednego Członka Rady lub w przypadkach nakazanych przepisami prawa głosowanie odbywa się w trybie tajnym. Zgodnie ze Statutem Spółki Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Protokoły z posiedzenia Rady przekazywane są niezwłocznie przez kierującego posiedzeniem Rady do Księgi Protokołów przechowywanych przez Zarząd Spółki. Rada Nadzorcza może wydać opinię w sprawach objętych porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Ewentualna opinia w tej sprawie przekazywana jest Zarządowi na 14 dni przed odbyciem Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza przedstawia akcjonariuszom swoją opinię na temat projektów uchwał proponowanych do przyjęcia przez Walne Zgromadzenie. Rada Nadzorcza powinna taką opinię przekazać Zarządowi najpóźniej na 3 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Zarząd przekazuje opinię Rady do wiadomości akcjonariuszy poprzez umieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Rada Nadzorcza corocznie w formie uchwały składa Walnemu Zgromadzeniu zwięzłą ocenę sytuacji Spółki. W tym celu Zarząd przekazuje Radzie Nadzorczej raport roczny przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem dokonującym zatwierdzenia rocznego sprawozdania bilansowego. Rada Nadzorcza przekazuje zwięzłą ocenę sytuacji Spółki w terminie nie dłuższym niż 14 dni od otrzymania raportu od Zarządu. Zarząd dołączy ocenę Rady Nadzorczej do raportu rocznego Spółki i przekaze niezwłocznie wraz z raportem do wiadomości publicznej w terminie ustalonym do publikacji raportu rocznego, ale nie później niż 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Członkowie Rady Nadzorczej powinni być obecni na Walnych Zgromadzeniach Spółki. Niezależnie od szczegółowych postanowień niniejszego Regulaminu, Rada Nadzorcza winna przestrzegać wszystkich zasad „Dobrych praktyk w spółkach publicznych” jej dotyczących, a w przypadku podjęcia decyzji o nieprzestrzeganiu którejś zasady, zobowiązana jest do niezwłocznego poinformowania o tym Zarządu.

2. Wszelkie umowy zawarte między Spółką a osobami zarządzającymi, przewidujące rekompensatę w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez ważnej przyczyny lub gdy ich odwołanie lub zwolnienie następuje z powodu połączenia Spółki przez przejęcie.

W okresie sprawozdawczym Spółka nie zawarła z osobami zarządzającymi żadnej z wyżej wymienionych umów.

3. Wartość wynagrodzeń, nagród lub korzyści, osób zarządzających i nadzorujących Spółki.

Wynagrodzenia Zarządu

Łączna wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu w 2007 roku (rozpoczęcie kadencji Zarządu w dniu 21 czerwca 2007 roku) wynosiła: **306.866,00,- zł.** W 2008 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła: **616.564,47,- zł.** Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenie za usługi świadczone w każdym charakterze na rzecz Emitenta:

Wysokość wynagrodzenia Członków Zarządu Emitenta

IMIE I NAZWISKO	2007 ROK	2008 ROK
Łukasz Drągowski Prezes Zarządu	149 000,00	321 019,02
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	106 416,00	189 162,88
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	51 450,00	106 382,57
Razem:	306 866,00	616 564,47

(kwoty podane w złotych polskich)

W latach 2007 i 2008 Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze. Nie wypłacono też wynagrodzeń w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

W roku 2008 Członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia z tytułu pełnionej funkcji.

IV. Informacje o akcjach i innych papierach wartościowych AD.DRĄGOWSKI S.A. oraz znaczących akcjonariuszach Spółki.

1. Wskazanie akcjonariuszy posiadających, bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne, co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu AD.DRĄGOWSKI S.A.

Na dzień zamknięcia okresu sprawozdawczego to jest 31 grudnia 2008 roku struktura akcjonariatu wyglądała następująco;

1. Lech Drągowski posiadał:

- a) 6.324.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 207.640 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 69,9% kapitału zakładowego Spółki.
- b) 12.855.640 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 70,3 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drągowska posiadała:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 90.560 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 22,6 % kapitału zakładowego Spółki
- b) 4.142.560 (słownie: cztery miliony sto czterdzieści dwa tysiące pięćset sześćdziesiąt) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 22,6 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drągowski posiadał:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 26.800 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 6,7 % kapitału zakładowego Spółki.

- b) 1.226.800 (słownie: jeden milion dwieście dwadzieścia sześć tysięcy osiemset) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 6,7 % ogólnej liczby głosów.

Do dnia 1 kwietnia 2009 roku akcjonariusze posiadacze akcji imiennych sprzedali w obrocie giełdowym 113.500 akcji, średnia cena wyniosła 7,30 zł za akcję. W dniu 6 kwietnia 2009 roku Postanowieniem Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy, podniesiony został kapitał zakładowy Spółki do kwoty 10.450.000 złotych w drodze zarejestrowania emisji akcji Serii C w ilości 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu, skierowanej do wybranego akcjonariusza Łukasza Drągowskiego.

Stan na dzień przekazania niniejszego sprawozdania struktura akcjonariatu przedstawia się następująco:

1. Lech Drągowski posiada:

- a) 6.324.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 120.940 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 61,7 % kapitału zakładowego,
b) 12 768 940 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 62,3 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drągowska posiada:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 90.560 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 20,3 % kapitału zakładowego Emitenta,
b) 4.142.560 (słownie: cztery miliony sto czterdzieści dwa tysiące pięćset sześćdziesiąt) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 20,6 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drągowski posiada:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii C, co stanowi 16,3 % kapitału zakładowego,
b) 3.400.000 (słownie: trzy miliony czterysta tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 16,6 % ogólnej liczby głosów.

2. Określenie łącznej liczby i wartości nominalnej wszystkich akcji (udziałów) AD.DRĄGOWSKI S.A. będących w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących.

Na dzień zamknięcia okresu sprawozdawczego kapitał zakładowy Spółki wynosił 9 350 000 złotych i dzieli się na 9 350 000 (dziewięć milionów trzysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 1,00 złotych każda, w tym:

- 8 950 000 (osiem milionów dziewięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A,
- 400 000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela Serii B.

Osoby zarządzające i nadzorujące, które posiadały akcje Spółki według stanu na dzień 31.12.2008 roku:

AKCJONARIUSZ	IŁOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A I B (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Łukasz Drągowski Prezes Zarządu	626.800	626.800
Małgorzata Drągowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	2.116.560	2.116.560

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje serii A:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Łukasz Drągowski Prezes Zarządu	600.000	600.000
Małgorzata Drągowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	2.026.000	2.026.000

Akcje serii A są imienne, uprzywilejowane, co do głosu, każda akcja uprzywilejowana daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Akcje serii B:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII B (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Łukasz Drągowski Prezes Zarządu	26.800	26.800
Małgorzata Drągowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	90.560	90.560

Akcje serii B są akcjami zwykłymi na okaziciela.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania kapitał zakładowy Spółki wynosi 10.450.000 złotych i dzieli się na 10.450.000 (dziesięć milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 1,00 złotych każda akcja, w tym:

- 8 950 000 (osiem milionów dziewięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A,
- 400 000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela Serii B.
- 1.100.000 (jeden milion sto tysięcy) akcji imiennych uprzywilejowanych Serii C.

Osoby zarządzające i nadzorujące, które posiadały akcje Emitenta, według stanu na dzień przekazania sprawozdania:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A I B (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Drągowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	2.116.560	2.116.560

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje serii A:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Drągowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	2.026.000	2.026.000

Akcje serii A są imienne, uprzywilejowane, co do głosu, każda akcja uprzywilejowana daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Akcje serii B:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII B (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Drągowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	90.560	90.560

Akcje serii B są akcjami zwykłymi na okaziciela.

3. Informacje o znanych Spółce umowach, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

Spółce nie są znane umowy, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji.

4. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do AD.DRĄGOWSKI S.A.

Zgodnie z przepisem art. 69 ust. 1 ustawy o ofercie publicznej, obowiązku zgłoszenia posiadanego udziału w spółce publicznej podlega akcjonariusz spółki publicznej, który osiągnął lub przekroczył 5% ogólnej liczby głosów w spółce („znaczny akcjonariusz”).

Na dzień zamknięcia okresu sprawozdawczego tj. na dzień 31.12.2008 r.;

1. Lech Drągowski posiadał:

- 6.324.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 207.640 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 69,9% kapitału zakładowego Emitenta,
- 12.855.640 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 70,3 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drągowska posiadała:

- 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 90.560 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 22,6 % kapitału zakładowego Emitenta,
- 4.142.560 (słownie: cztery miliony sto czterdzieści dwa tysiące pięćset sześćdziesiąt) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 22,6 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drągowski posiadał:

- 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 26.800 akcji zwykłych na

- okaziciela serii B, co stanowi 6,7 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 1.226. 800 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 6,7 % ogólnej liczby głosów.

Łącznie Łukasz Drągowski, Małgorzata Drągowska i Lech Drągowski posiadali 99,6 % głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Stan na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

1. Lech Drągowski posiada:

- a) 6.324.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 120.940 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 61,7 % kapitału zakładowego,
- b) 12 768 940 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 62,3 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drągowska posiada:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 90.560 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 20,3 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.142.560 (słownie: cztery miliony sto czterdzieści dwa tysiące pięćset sześćdziesiąt) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 20,6 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drągowski posiada:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu serii C, co stanowi 16,3 % kapitału zakładowego,
- b) 3.400.000 (słownie: trzy miliony czterysta tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 16,6 % ogólnej liczby głosów.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania łącznie Łukasz Drągowski, Małgorzata Drągowska i Lech Drągowski posiadają 99,1 % głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz 98,2% kapitału zakładowego.

Znaczeni akcjonariusze nie mają praw głosu innych niż wynikające z posiadanych akcji.

Akcje imienne są uprzywilejowane, co do głosu, każda akcja uprzywilejowana daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy.

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta są: Lech Drągowski, Małgorzata Drągowska oraz Łukasz Drągowski.

Łukasz Drągowski, Małgorzata Drągowska i Lech Drągowski oświadczyli, że nie łączy ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu.

Nadużywaniu kontroli zapobiegają przepisy prawa, w tym w szczególności przepisy Kodeksu Spółek Handlowych oraz Statutu Spółki. Tym samym zapewnione jest poszanowanie praw innych akcjonariuszy oraz przejrzystość i legalność uchwał podejmowanych przez walne zgromadzenie. W szczególności:

- Akcjonariusze spółki kapitałowej powinni być traktowani jednakowo w takich samych okolicznościach (art. 20 KSH).
- Na wniosek akcjonariuszy reprezentujących, co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego, wybór Rady Nadzorczej powinien być dokonany przez najbliższe walne zgromadzenie w drodze głosowania oddzielnymi grupami, nawet, gdy statut przewiduje inny sposób powołania rady nadzorczej (art. 385 § 3 KSH). Osoby reprezentujące na walnym zgromadzeniu tę część akcji, która przypada z podziału ogólnej liczby reprezentowanych akcji przez liczbę członków rady, mogą utworzyć oddzielną grupę celem wyboru jednego członka rady, nie biorą jednak udziału w wyborze pozostałych członków (art. 385 § 5 KSH).
- Uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie uchwały (art. 422 § 1 KSH).
- Na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy spółki publicznej, posiadających, co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów, walne zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw (rewident do spraw szczególnych). Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego

walnego zgromadzenia lub żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia (art. 84 ust. 1 Ustawy o Ofercie). Jeżeli walne zgromadzenie nie podejmie uchwały zgodnej z treścią wniosku albo podejmie taką uchwałę z naruszeniem art. 84 ust. 4 Ustawy o Ofercie określającego wymaganą treść uchwały, wnioskodawcy mogą, w terminie 14 dni od dnia podjęcia uchwały, wystąpić do sądu rejestrowego o wyznaczenie wskazanego podmiotu, jako rewidenta do spraw szczególnych (art. 85 ust. 1 Ustawy o Ofercie).

Zgodnie z § 12.4. Statutu, do Rady Nadzorczej mogą być powołani dwaj niezależni członkowie, z których jeden powinien pełnić funkcję Wiceprzewodniczącego. Niezależnymi członkami Rady Nadzorczej, mogą być osoby wolne od powiązań ze Spółką, akcjonariuszami lub pracownikami, które mogły by wpłynąć na zdolność niezależnego członka na podejmowanie.

5. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

Spółka nie posiada systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

6. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje AD.DRAĞOWSKI S.A..

W Spółce, w okresie od dnia 1 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje AD.DRAĐOWSKI S.A..

7. Informacje o nabyciu udziałów (akcji) własnych, a w szczególności celu ich nabycia, liczbie i wartości nominalnej, ze wskazaniem jaką część kapitału zakładowego reprezentują, cenie nabycia oraz cenie sprzedaży tych udziałów (akcji) w przypadku ich zbycia.

W okresie sprawozdawczym to jest od dnia 01 stycznia 2008 roku do dnia 31 grudnia 2008 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, Spółka nie nabyła udziałów (akcji) własnych.

8. W przypadku emisji papierów wartościowych w okresie objętym raportem – opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji.

Emisja akcji planowana przez Spółkę w czerwcu 2008 roku nie spotkała się z wystarczającym zainteresowaniem inwestorów, Zarząd Spółki dnia 17 czerwca 2008 roku podjął uchwałę w sprawie odstąpienia od emisji akcji, uchwała wraz z decyzją zatwierdzającą Komisji Nadzoru Finansowego została opublikowana w Aneksie Nr 4 do prospektu.

Następnie w Aneksie Nr 5 zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego dnia 9 lipca 2008 roku Spółka poinformowała o podtrzymaniu decyzji w sprawie ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. akcji Serii B. Spółka publicznie poinformowała, że wniosek w sprawie dopuszczenia akcji serii B do obrotu na rynku równoległym zostanie złożony po zatwierdzeniu Aneksu Nr 5 oraz przekazaniu przez Oferujące Biuro Maklerskie raportu z wyceną. Podstawową przesłanką sporządzenia aneksu była informacja od Oferującego z dnia 30 czerwca 2008 roku, iż według przeprowadzonych szacunków i analiz (uwzględniających m. in. mniejsze środki na rozwój w wyniku odstąpienia od emisji akcji serii C), prognozowana cena rynkowa, która zostanie zaprezentowana w przygotowywanym przez Oferującego pełnym raporcie, składanym do GPW łącznie z wnioskiem o dopuszczenie do obrotu, zapewni spełnienie kryterium wymaganej kapitalizacji dla spółek notowanych na rynku regulowanym. Dodatkowymi elementami wpływającym na zmiany w prospekcie były:

1. Uchwała Zarządu Spółki z dnia 17 czerwca 2008 roku w sprawie odstąpienia od emisji akcji Serii C,

2. Uchwała NWZA z dnia 20 czerwca 2008 roku w sprawie zmiany uchwały dotyczącej emisji akcji serii D, zmiany oznaczenia Serii Akcji, po zmianie oznaczenie - Seria C,

3. Porozumienie rozwiązujące umowę lock up z dnia 29 maja 2008 roku na akcje Serii B wprowadzane do obrotu.

Dnia 12 września 2008 roku został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego Aneks Nr 6 do Prospektu Emisyjnego sporządzony w związku z uzyskaniem, w wyniku transakcji sprzedaży akcji, rozproszenia akcji, o którym mowa w § 3 ust. 2 pkt 2 Regulaminu Giełdy. Fakt ten miał istotne znaczenie dla oceny papieru wartościowego ze względu na toczące się postępowanie w sprawie dopuszczenia AD.DRAĞOWSKI S.A. do obrotu giełdowego.

Uchwałą Nr 709/2008 z dnia 23.09.2008 r. Zarząd GPW w Warszawie S.A. dopuścił do obrotu giełdowego na rynku równoległym 400.000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B AD.DRAĐOWSKI S.A. o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda akcja. W dniu 24.09.2008 r. Spółka złożyła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wniosek o wprowadzenie akcji do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na rynku równoległym. Uchwałą Nr 714/2008 z dnia 25.09.2008 r. Zarząd GPW w Warszawie S.A. postanowił wprowadzić z dniem 29.09.2008 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku równoległym 400.000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda akcja, oznaczonych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodem „PLADDRG00015” i notować akcje Spółki w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą „DRAGOWSKI” i oznaczeniem „ADD”. W dniu 29.09.2008 r. odbył się debiut Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

W okresie objętym raportem Spółka nie odnotowała wpływów z emisji akcji.

V. Charakterystyka działalności AD.DRAĐOWSKI S.A.

1. Informacje o podstawowych produktach, towarach lub usługach wraz z ich określeniem wartościowym i ilościowym oraz udziałem poszczególnych produktów, towarów i usług (jeżeli są istotne) albo ich grup w sprzedaży Spółki ogółem, a także zmianach w tym zakresie.

AD.DRAĐOWSKI S.A. jest firmą prowadzącą działalność w zakresie obrotu nieruchomościami, która obejmuje transakcje kupna/sprzedaży oraz najmu/wynajmu różnych kategorii nieruchomości mieszkalnych, gruntów, nieruchomości przemysłowych, komercyjnych, rekreacyjnych i rolnych.

Podstawowe obszary działalności to:

- pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości,
- dokonywanie, na zlecenie, czynności w zakresie obrotu nieruchomościami,
- świadczenie usług doradczych dotyczących nieruchomości.

Pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości polega na skojarzeniu klientów zainteresowanych przeprowadzeniem transakcji kupna/sprzedaży oraz najmu/wynajmu, fachowej porady oraz pomocy w przeprowadzeniu obsługi prawnej i notarialnej transakcji. Wynagrodzenie jest prowizyjne od obu stron transakcji kupna/sprzedaży.

Dokonywanie, na zlecenie czynności, w zakresie obrotu nieruchomościami, polega na wykonywaniu w imieniu klienta różnych niezbędnych czynności dotyczących nieruchomości, w tym także polega na wyszukiwaniu konkretnych obiektów lub klientów i dokonywaniu transakcji cywilnoprawnych w imieniu własnym na rzecz zleceniodawcy, usługa najczęściej związana jest z usługą pośrednictwa, wynagrodzenie nie odbiega od wynagrodzenia za usługę pośrednictwa.

Usługi doradcze są niezbędnym elementem uzupełniającym i występują przy wszystkich transakcjach, w szczególności niezbędne są przy transakcjach dotyczących nieruchomości przemysłowych, komercyjnych oraz sprzedaży terenów budowlanych, usługa związana jest z koniecznością dokonania bieżącej wyceny

wartości, oceny stanu prawnego, sprawdzeniu niezbędnej dokumentacji, wynagrodzenie na ogół związane jest z dokonaniem transakcji i ma charakter prowizyjny.

Usługa pośrednictwa polega na skojarzeniu klientów zainteresowanych przeprowadzeniem transakcji kupna/sprzedaży oraz najmu/wynajmu, fachowej poradzie oraz pomocy w przeprowadzeniu transakcji. Spółka pobiera standardową prowizję od obu stron transakcji kupna/sprzedaży w wysokości po 2,9 % wartości przedmiotu transakcji plus VAT. W praktyce stosowane są rabaty. Średnia prowizja wynosi 2,5%, przy sprzedaży jednego obiektu Spółka uzyskuje około 5,0% jego wartości. Prowizja pobierana od najmujących/wynajmujących jest równa wysokości jednomiesięcznego czynszu. Spółka, w ramach usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, prowadzi zakup/sprzedaż nieruchomości, lokali użytkowych lub/i lokali mieszkalnych do dalszej odsprzedaży. Usługa ta wykonywana jest w ramach zlecenia właścicieli nieruchomości, nie jest wydzielona, jako odrębna forma przychodów, jest wynagradzana w formie prowizyjnej.

Atutem Spółki na rynku nieruchomości jest znana marka oraz sprawdzony system działania, który zawiera między innymi:

- założenia niezbędne do prowadzenia biura według jednolitego modelu;
- wspólną bazę ofert;
- specjalistyczny program komputerowy (C.R.E.T.);
- rozbudowany system okresowych szkoleń i bieżących konsultacji;
- reklamę o zasięgu ogólnopolskim;
- firmowy katalog LOKUM.

Poniższe zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w sprzedaży mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni roku 2007 roku oraz roku 2008.

Umowy ze sprzedawcami

OBIEKT	2007 rok	2008 rok
	Ilość zleceń	Ilość Zleceń
Mieszkania	6 304	5 752
Domy	1 085	1 333
Działki	1 177	1 669
Komercja	228	226
Razem:	8 794	8 980

Źródło: Spółka

Poniżej zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w kupnie mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni roku 2007 oraz roku 2008.

Umowy z kupcami

OBIEKT	2007 rok		2008 rok	
	Ilość kupców	Sprzedane Obiekty	Ilość kupców	Sprzedane obiekty
Mieszkania	2 022	124	2 306	206
Domy	270	31	402	22
Działki	632	34	455	19
Komercja	107	5	68	0
Razem:	3 031	194	3 231	247

Źródło: Spółka

W poniższych tabelach przedstawiamy zestawienie ilości zawartych umów z najemcami i wynajmującymi mieszkania, domy oraz obiekty komercyjne na przestrzeni roku 2007 oraz roku 2008.

Umowy z najemcami

OBIEKT	2007 rok		2008 rok	
	Ilość umów	Ilość transakcji	Ilość umów	Ilość transakcji
Mieszkania	642	160	860	202
Domy	85	2	116	11
Komercja	242	8	423	24
Razem:	969	170	1 399	237

Źródło: Spółka

Umowy z wynajmującymi

OBIEKT	2007 rok	2008 rok
	Ilość umów	Ilość umów
Mieszkania	1 102	1 620
Domy	178	270
Komercja	755	716
Razem:	2 035	2 606

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami jakie Spółka zawarła w 2007 roku oraz w 2008 roku. W 2008 roku Spółka zawarła z klientami 1.387 umów więcej niż w 2007 roku, to jest o 9,35% więcej.

OBIEKT	2007 rok		2008 rok	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
Mieszkania	8 326	1 744	8 058	2 480
Domy	1 355	263	1 735	386
Działki	1 809	0	2 124	0
Komercja	335	997	294	1 139
Razem:	11 825	3 004	12 211	4 005
Łącznie:	14 829		16 216	

Źródło: Spółka

Wydawnictwa prawno-ekonomiczne AD.DRAĞOWSKI.

AD.DRAĞOWSKI S.A. na rynku wydawniczym działa nieprzerwanie od 1994 roku. Wydawnictwo zawsze korzystało z marki AD.DRAĞOWSKI. Wydawnictwo posiada na rynku kilka poczytnych tytułów, które mają stałe grono czytelników. Nakłady poszczególnych tytułów wynoszą jednorazowo od dwóch do pięciu (*pięciu*) tysięcy egzemplarzy. Roczna sprzedaż niektórych tytułów przekracza 5.000 egzemplarzy. Dystrybucja oferty wydawniczej przeprowadzana jest w formie wysyłki.

Wydawane są następujące tytuły:

1. Podatki - zbiór ujednoliconych przepisów, tytuł wznawiany cztery razy w roku;
2. Prawo pracy, ubezpieczenia społeczne - zbiór ujednoliconych przepisów, tytuł wznawiany

- cztery razy w roku;
3. Lokum - pismo zawierające oferty rynku wtórnego biura nieruchomości;
 4. Nieruchomości - zbiór ujednoliconych przepisów, tytuł wznawiany raz w roku;
 5. Podatek dochodowy od osób prawnych z komentarzem;
 6. Podatek VAT oraz akcyza, po zmianach, z komentarzem;
 7. Farmacja - zbiór ujednoliconych przepisów.

Publikacje kierowane są do podmiotów gospodarczych funkcjonujących na rynku, głównie do dużych przedsiębiorstw, urzędów państwowych i samorządowych, banków, instytucji finansowych i ubezpieczeniowych. Sprzedaż wysyłkowa prowadzona jest przez własną jednostkę organizacyjną. Wśród wymienionych wyżej tytułów pismo „LOKUM” jest rozprowadzane nieodpłatnie w drodze dystrybucji do wyznaczonych punktów lub sklepów osiedlowych. Wydawnictwo jest przekształcane w jednostkę redakcyjno reklamową działalności Spółki w branży nieruchomości

Wartość sprzedaży poszczególnych tytułów i ich zasięg rynkowy przedstawia poniższa tabela:

w tys. złotych i egzemplarzach

TYTUŁ	2007 rok	2008 rok
Podatki – kwartalnik w tys. złotych	555,93	813,41
Sprzedaż w egzemplarzach	8 658	12 105
Prawo Pracy w tys. złotych	260,52	306,57
Sprzedaż w egzemplarzach	3 168	3 736
Nieruchomości w tys. złotych	0	22,71
Sprzedaż w egzemplarzach	0	324
Farmacja w tys. złotych	113,00	73,07
Sprzedaż w egzemplarzach	1 323	897
Księgowa w tys. złotych	45,46	0
Sprzedaż w egzemplarzach	2 484	0
Pozostałe tytuły w tys. złotych	267,26	217,91
Ogólna wartość sprzedaży w tys. złotych	1 242,17	1433,67

Źródło: Spółka,

2. Informacje o rynkach zbytu, z uwzględnieniem podziału na rynki krajowe i zagraniczne oraz informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do produkcji, w towary i usługi z określeniem uzależnienia od jednego odbiorcy lub więcej odbiorców lub dostawców, a w przypadku gdy udział jednego odbiorcy lub dostawcy osiąga co najmniej 10% przychodów ze sprzedaży ogółem – nazwy (firmy) dostawcy lub odbiorcy, jego udział w sprzedaży lub zaopatrzeniu oraz jego formalne powiązania ze Spółką.

Główne rynki, na których Emitent prowadzi działalność

1. Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim.

Analiza wartości rynku i udziału w nim Emitenta jest niezwykle trudna. W odniesieniu do rynku ogólnopolskiego, ze względu na jego wielkość, zadanie praktycznie nie jest możliwe do wykonania.

Emitent uważa, że ilość małych podmiotów gospodarczych wynika z dużego zapotrzebowania rynku, a także dużej opłacalności przedsięwzięć gospodarczych podejmowanych w nieruchomościach. Z kolei duża ilość małych podmiotów gospodarczych nie wyklucza powstania dużych firm, globalnych firm. W ślad za globalizacją różnych sektorów gospodarki przyjdzie czas na konsolidację i globalizację rynku nieruchomości. Firmy, które mogą objąć zasięgiem kilka krajów zaczynają powoli powstawać w Europie,

np. we Włoszech istnieje obok małych przedsiębiorstw kilka dużych organizmów gospodarczych „Gabetti”, „Tecnocasa” i „Studiocasa”. Wszystkie te firmy posiadają od kilkudziesięciu do kilkuset biur pracujących w systemie biur macierzystych i franchisingowych. Firmy te stosują metody pracy będące podstawą planów rozwojowych Emitenta. Duże przedsiębiorstwa ułatwiają klientom uzyskanie kredytu, same czasami kredytują, obracają nieruchomościami skupując i sprzedając, organizują wymianę danych w skali całego kraju, korzystają z możliwości, jakie daje im koncentracja kapitału (niższe koszty reklamy, zarządzania, marketingu, wymiany informacji, szkolenia).

2. Wtórny rynek nieruchomości w Polsce.

Rynek nieruchomości w Polsce zaczyna zajmować właściwe miejsce w sektorze finansowym i kapitałowym. Uczestnicy rynku postrzegają nieruchomości, jako element gry kapitałowej, widzą w nieruchomościach źródło stałych i pewnych dochodów. Jest to sygnał, że Polski rynek nieruchomości wkroczył w fazę rozwoju kapitalistycznego. Nie należy przy tym tracić z uwagi faktu, że nieruchomości to rynek komercyjny i mieszkaniowy, gdzie mamy do czynienia z produktami z pierwszej ręki (developerzy komercyjni i mieszkaniowi) oraz produktami sprzedawanymi na rynku wtórnym (pośrednicy). Rynek nieruchomości to również podmioty na nim działające: banki kredytujące, fundusze inwestycyjne, przemysł materiałów budowlanych i usługi.

Krajowy obrót na rynku nieruchomości jest uwarunkowany w długim horyzoncie czasowym (minimum dziesięć lat) czynnikami demograficznymi, sytuacją gospodarczą kraju, istniejącymi zasobami mieszkaniowymi. Ogólna sytuacja na krajowym rynku mieszkaniowym przeważnie determinuje rynki lokalne, choć nie wykluczone są spore różnice wynikające ze specyfiki danego regionu kraju.

Przy ocenie polskiego rynku nieruchomości trzeba wziąć przede wszystkim pod uwagę fakt, że w chwili obecnej potrzeby mieszkaniowe ludności nie są zaspokojone.

Znaczna rezerwa rynkowa ukryta jest w obniżeniu kosztów kredytu, które miało miejsce w latach 2002 – 2006. Znaczący wzrost kosztów kredytu jak również trudności w jego uzyskaniu w końcu roku 2008 były powodem załamania na rynku nieruchomości. Nastąpił spadek ilości i wartości transakcji oraz znaczące wydłużenie terminów finalizacji transakcji. Nastąpiło odwrócenie proporcji rynkowych, zwiększyła się liczba transakcji gotówkowych. Drugie półrocze 2008 roku charakteryzowało się w 50 % transakcjami gotówkowymi, w 50 % transakcjami kredytowymi. Przy transakcjach kredytowych wzrósł udział własny klienta średnio o około 30 %. Bezpośrednią przyczyną były podwyższone wymagania banków kredytujących – które w trzecim kwartale 2008 roku żądały 30 do 40 % wkładu własnego. Czwarty kwartał przyniósł zaostrzenie polityki kredytowej, co spowodowało zmniejszenie przychodów. W roku 2009 należy oczekiwać zwiększenie zainteresowania rządowym programem „Rodzina na swoim”, który w pierwszej fazie realizacji programu charakteryzował się nierealną wyceną wartości jednego metra kwadratowego (wycena była znacznie zaniżona), co uniemożliwiało znalezienie mieszkania lub domu spełniającego kryteria programu.. Zmiana wskaźników cen metra kwadratowego z dnia 01 kwietnia 2009 roku stworzyła realne możliwości wykorzystania programu. Biorąc pod uwagę spadek cen nieruchomości związany z załamaniem akcji kredytowej banków i zwiększenie liczby nieruchomości kwalifikujących się do zakupu w ramach programu Rodzina na Swoim, oczekiwać należy, że w 2009 roku program przyczyni się do ożywienia rynkowego w segmencie niewielkich, dostępnych cenowo mieszkań.

Wtórny rynek nieruchomości, charakterystyka nabywców.

Wśród nabywców na rynku nieruchomości znajdują się osoby fizyczne oraz osoby prawne; przedsiębiorstwa, banki, instytucje finansowe itp. Wyróżnić można klientów, których interesuje:

- Segment mieszkaniowy: kupno/sprzedaż, najem/wynajem mieszkań, domy, działki.
- Segment komercyjny: kupno/sprzedaż, najem/wynajem biura, magazyny, obiekty handlowe, przemysłowe, usługowe, grunty pod budowę tych obiektów.
- Segment specjalistycznych usług: wyceny nieruchomości, zarządzanie, administrowanie, analizy rynku.

Głównymi klientami segmentu mieszkaniowego są:

- Samotne osoby i młode małżeństwa poszukujące pierwszego (niewielkiego), względnie taniego mieszkania.

- Osoby w wieku dojrzałym o stabilnych, średnich dochodach zamieniające swoje mniejsze mieszkanie (1-2 pokojowe), na większe (3-4 pokojowe), lub kupujące mieszkanie dla studiujących dzieci.
- Osoby tworzące klasą średnią o wyższych niż przeciętne dochodach i wykształceniu, zamieniające bądź sprzedające mieszkania i kupujące segmenty lub domy jednorodzinne.
- Osoby o bardzo wysokich dochodach zainteresowane zakupem luksusowych nieruchomości.
- Inwestorzy traktujący zakup nieruchomości, jako lokatę kapitału.

Nieruchomości komercyjne są przede wszystkim przedmiotem zainteresowania firm krajowych i zagranicznych, poszukujących atrakcyjnych obiektów i gruntów o dobrych lokalizacjach. Popyt w tym segmencie stale rośnie (za popytem rośnie podaż), zwłaszcza w dużych aglomeracjach. Wynika to z dobrych perspektyw rozwoju gospodarki polskiej i zwiększonego napływu obcego kapitału. Ponadto rentowność inwestycyjna w atrakcyjne nieruchomości jest nadal dosyć wysoka.

Wraz z rozwojem rynku nieruchomości pojawiło się ze strony wielu firm i instytucji zainteresowanie specjalistycznymi usługami związanymi z tym rynkiem takimi jak komercjalizacja obiektów, fachowe doradztwo, ocena rentowności inwestycji. Podmioty te są często zainteresowane nawiązaniem współpracy lub wspólnymi inwestycjami z firmą o takim potencjale rozwojowym i znajomości rynku jak AD.DRĄGOWSKI S.A.

3. Główne inwestycje krajowe i zagraniczne Spółki (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości).

Wśród inwestycji prowadzonych przez Spółkę, między innymi wymienić należy zakup 314.694 USD (dolarów amerykańskich), który nastąpił w latach 2004/2005, inwestycja ta jest lokatą bankową. Inwestycja w dolary amerykańskie na koniec 2008 roku przyniosła zysk w wysokości 40.148,93 USD (dolarów amerykańskich). Spółka wykorzystuje lokatę walutową, jako zabezpieczenie kredytów pod planowane inwestycje, ponadto wśród aktywów finansowych wymienić należy inwestycję w udziały spółki Reiton Plus sp. z o.o., których wartość w dniu 06 kwietnia 2009 Zarząd Spółki wycenił na kwotę 650.000 złotych. Nieskończona jest inwestycja związana z zakupem lokalu przy ul. Marszałkowskiej w Warszawie.

W ramach inwestycji w obcych lokalach ponoszone były koszty nakładów na przystosowanie lokali do działalności gospodarczej. Wśród zakończonych w I półroczu 2008 roku inwestycji jest zakup samochodu BMW, wózka widłowego Toyota, samochodu Renault Master oraz Renault Kangoo. Spłaty tych inwestycji uległy zakończeniu. Zawarte umowy zakupu sprzętu komputerowego 35 szt. zestawów, 3 szt. serwerów są inwestycjami niezakończonymi. W miesiącu październiku 2008 roku wdrożony został pierwszy etap nowej wersji oprogramowania C.R.E.T. 7.0. przystosowanego do obsługi i wymiany bazy danych o nieruchomościach. Program C.R.E.T. 7.0 przystosowany jest do nowych systemów operacyjnych, automatycznie przesyła informacje o ofertach z systemów wewnętrznych firmy do Internetu na strony własne oraz strony współpracujących portali nieruchomościowych. Oprogramowanie w nowej wersji znacznie przyspieszy przepływ informacji o posiadanych ofertach (wymiana danych pomiędzy filiami w systemie „on line”), co będzie skutkowało wzrostem ilości transakcji. Dodatkowo, wdrożona została nowa strona internetowa, która umocni wizerunek Spółki oraz reklamę posiadanych w bazie ofert. W miesiącu październiku 2008 Spółka dokonała zakupu lokalu mieszkalnego – w ramach realizacji programu skupu do dalszej odsprzedaży, tym samym poszerzył się zakres wykonywanej działalności o nową usługę. Powyższe wydarzenia w 2009 roku wpłyną pozytywnie na wysokość obrotów Emitenta i proporcjonalnie podwyższą jego zysk.

W końcu 2008 roku Zarząd zamknął finansowanie projektu „Best Property Center” i w dniu 30 grudnia 2008 roku podjął uchwałę o przeznaczeniu tego projektu do amortyzacji. W skład projektu wchodzi katalog „LOKUM” łącznie z systemem dystrybucyjnym oraz sieć biur ulokowanych w okolicach podwarszawskich, w sumie Spółka wydatkowała na ten cel 1.889.905,90 złotych.

Spółka nie prowadzi inwestycji zagranicą, obecne inwestycje koncentrują się w Warszawie i województwie mazowieckim. Niektóre z prowadzonych inwestycji rozpoczęto w latach ubiegłych, tak jak zakup lokalu przy ulicy Marszałkowskiej, budowa nowej strony internetowej oraz remonty i

wyposażenia lokali biurowych. Ze względu na niespłacone kredyty i leasing inwestycje te traktowane są jako inwestycje niezakończone.

4. Informacje o zawartych umowach znaczących dla działalności Spółki, w tym znanych Spółce umowach zawartych pomiędzy akcjonariuszami (wspólnikami), umowach ubezpieczenia, współpracy lub kooperacji.

Spółka nie jest stroną żadnej istotnej umowy przemysłowej, ani też nie wprowadza żadnych nowych procesów produkcyjnych. W związku z tym, Spółka nie jest uzależniona od umów przemysłowych ani nowych procesów produkcyjnych. Spółka korzysta z kredytów.

W normalnym toku działalności Spółka zawiera drobne umowy o podobnej treści, na ogół są to umowy zlecające usługę pośrednictwa. Przedmiotem poszczególnych umów jest pośrednictwo w sprzedaży lub najmie nieruchomości. Wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług pośrednictwa, należne na podstawie każdej z tych umów, jest niewielkie w relacji do sumy przychodów Spółki. Z tego powodu, żadna z zawartych umów pośrednictwa nie może zostać uznana za umowę istotną w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004.

Umowy handlowe

Umowy handlowe zawierane przez Spółkę obejmują w szczególności:

- umowy z klientami dotyczące kupna/sprzedaży, najmu/wynajmu lokali mieszkalnych, komercyjnych, magazynowych, usługowych i handlowych (rynek wtórny);
- umowy dotyczące zakupu towarów (książki);
- umowy (różne) zawierane przez Spółkę z wykonawcami usług.

Wśród największej ilości umów zawieranych przez Spółkę znajdują się umowy z osobami fizycznymi i osobami prawnymi, rocznie zawiera się ponad 10.000 umów, z których żadna w wysokości wartości planowanej prowizji Spółki nie przekracza kwoty 200.000 zł rocznie. Wśród tych umów nie ma takich, które uzależniałyby Spółkę od jednego lub kilku podmiotów. Umowy pośrednictwa określają przedmiot usługi i wysokość wynagrodzenia, są to umowy zlecenia według typowych wzorów zgodnych z wytycznymi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Wszystkie umowy z klientami Spółki są zgodne z treścią przepisów art. 179 – 183 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 roku o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. Nr 115, poz. 741 z późniejszymi zmianami).

Spółka ocenia, iż nie jest uzależniona od żadnej z zawieranych umów.

Według stanu na dzień przekazania raportu za 2008 rok Spółka realizuje następujące umowy zlecenia pośrednictwa w obrocie nieruchomościami:

Mieszkania	Sprzedaż	Kupno	Najem	Wynajem
1 – pokojowe	828	366	135	35
2 – pokojowe	2 156	820	303	201
3 – pokojowe	1 765	461	119	151
4 – pok. i większe	888	175	29	59
Domy	1 773	634	544	863
Działki	2 472	2 316	-	-
Razem	9 882	4 772	1 130	1 309

Źródło: Spółka

5. Opis transakcji z podmiotami powiązanymi, jeżeli jednorazowa lub łączna wartość transakcji zawartych przez dany podmiot powiązany w okresie od początku roku obrotowego przekracza wyrażoną w złotych równowartość kwoty 500.000 euro.

Żadna z zawartych transakcji z podmiotami powiązanymi nie przekroczyła jednorazowo lub łącznie, w okresie od początku roku obrotowego do dnia przekazania niniejszego sprawozdania, wyrażonej w złotych równowartości kwoty 500.000 euro.

6. Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania, w Spółce AD.DRĄGOWSKI S.A. nie miały miejsca ważne osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.

7. Opis istotnych zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w 2008 roku, a także po jego zakończeniu, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego.

W dniu 26.05.2008 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Spółki. Po tej dacie Komisja zatwierdziła 6 Aneksów do Prospektu Emisyjnego. Wymienione dokumenty zostały upublicznione i zamieszczone na stronie internetowej Spółki www.dragowski.pl w zakładce „Relacje Inwestorskie”. Planowana emisja akcji nie powiodła się ze względu na niewystarczającą ilość zapisów. Zarząd w dniu zakończenia zapisów podjął uchwałę o rezygnacji z emisji, a następnie podjął uchwałę wprowadzeniu do obrotu akcji zwykłych serii B. Szczegółowo na ten temat pkt. IV, ppkt 8 niniejszego Sprawozdania. W dniu 12.08.2008 r. Spółka złożyła wniosek do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. o dopuszczenie akcji Spółki do obrotu giełdowego na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.. Uchwałą Nr 709/2008 z dnia 23.09.2008 r. Zarząd GPW w Warszawie S.A. dopuścił do obrotu giełdowego na rynku równoległym 400.000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda akcja. W dniu 24.09.2008 r. Spółka złożyła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wniosek o wprowadzenie akcji do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na rynku równoległym. Uchwałą Nr 714/2008 z dnia 25.09.2008 r. Zarząd GPW w Warszawie S.A. postanowił wprowadzić z dniem 29.09.2008 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku równoległym 400.000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki AD.DRĄGOWSKI S.A. o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda akcja, oznaczonych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodem „PLADDRG00015” i notować akcje Spółki w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą „DRAGOWSKI” i oznaczeniem „ADD”. W dniu 29.09.2008 r. odbył się debiut Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A..

W miesiącu październiku 2008 roku wdrożona została wstępna wersja oprogramowania C.R.E.T. 7.0. umożliwiająca wymianę danych pomiędzy filiami w systemie „on line”, co będzie skutkowało wzrostem ilości transakcji. Dodatkowo, wdrożona została nowa strona internetowa.

W marcu i kwietniu 2009 roku zostały złożone w ramach różnych programów finansowanych ze środków Unii Europejskiej trzy wnioski w sprawie dotacji.

Dnia 02 kwietnia 2009 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych na żądanie komisji Nadzoru Finansowego zawiesił obrót akcjami Emitenta.

W dniu 06 kwietnia Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie przygotowania i przedstawienia na najbliższym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy projektu uchwały w sprawie przeprowadzenia publicznej emisji akcji z prawem poboru dla akcjonariuszy posiadaczy akcji zwykłych dopuszczonych do publicznego obrotu z wyłączeniem prawa poboru z akcji imiennych.

W dniu 06 kwietnia 2009 roku Spółka złożyła oświadczenie o uchyleniu się od skutków prawnych umowy najmu z powodu wprowadzenia w błąd i wystąpiła o zwrot kwoty 382.000 zł - wydatkowanej

na remont i wyposażenie lokalu przy ulicy Brackiej 11/13 w Warszawie. W tym lokalu od dnia 01 kwietnia 2009 roku nie jest prowadzona przez Spółkę działalność usługowa.

VI. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa AD.DRĄGOWSKI S.A.

1. Omówienie podstawowych wielkości ekonomiczno – finansowych, ujawnionych w rocznym sprawozdaniu finansowym.

Podstawowe wielkości ekonomiczno – finansowe zostały omówione w załączniku nr 2 „Wybrane Dane Finansowe” do Rocznego Sprawozdania Finansowego za 2008 rok.

2. Wskaźniki finansowe.

Wskaźniki finansowe zostały przedstawione w „Raporcie Podmiotu Uprawnionego do Badania Sprawozdań Finansowych z badania rocznego Sprawozdania Finansowego”, załącznik nr 5 do Rocznego Sprawozdania Finansowego za 2008 rok.

3. Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wynik z działalności Spółki w osiągnięte przez niego zyski i poniesione straty w tym okresie, z określeniem stopnia wpływu tych czynników lub nietypowych zdarzeń na osiągnięty wynik.

W dniu 17 czerwca 2008 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie odstąpienia od emisji akcji serii C. Uchwała została zawarta w Aneksie nr 4 do Prospektu Emisyjnego, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 18 czerwca 2008 roku. Odstąpienie od emisji akcji spowodowało konieczność odliczenia kosztów emisji z posiadanego kapitału zapasowego, co spowodowało zmniejszenie kapitału o kwotę 837.407,69 zł złotych na zamknięcie okresu sprawozdawczego.

Znaczący wpływ na działalność Spółki miało załamanie rynku nieruchomości w III i IV kwartale 2008 roku, co przełożyło się bezpośrednio na wyniki finansowe. Poziom obrotów osiąganych z pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, w okresie ostatniego półrocza spadł średnio miesięczny o 40-45%. Spadła zarówno liczba jak i wartość rozliczeń. W ocenie Spółki wtórny rynek obrotu nieruchomościami regulowany jest w znacznej mierze czynnikami demograficznymi, co powoduje stopniowe narastanie zapotrzebowania na przeprowadzanie transakcji. W sytuacji kryzysowej, jaką mamy od trzeciego kwartału ubiegłego roku występują dwa czynniki. Pierwszy czynnik, jakim było wstrzymanie, a następnie znaczne ograniczenie akcji kredytowej banków, spowodował ograniczenie obrotu, drugi czynnik, deprecjacja złotego o ponad 35% spowodował wzmocnienie zachowań kryzysowych. Ogólne oczekiwanie zmniejszenia cen, mała ilość pieniądza na rynku, trudność z uzyskaniem kredytu i obawy przed możliwością jego spłaty w przypadku powstania kryzysu w całej gospodarce zmniejszają zapotrzebowanie na zakupy. W przeszłości na krajowym rynku nieruchomości takie sytuacje występowały, co powodowało zwiększenie rozliczeń gotówkowych w zawieranych transakcjach oraz wzrost wielkości popytu „uśpionego”, który w momencie wyzwolenia spowoduje gwałtowny wzrost ilości transakcji. Takiej sytuacji rynkowej należy oczekiwać na przełomie roku 2009 i 2010.

4. Ocena, wraz z jej uzasadnieniem, dotycząca zarządzania zasobami finansowymi, ze szczególnym uwzględnieniem zdolności wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, oraz określenie ewentualnych zagrożeń i działań jakie Spółka podjęła lub zamierza podjąć w celu przeciwdziałania zagrożeniom.

Spółka nie uzyskała kapitału z emisji akcji. Wejście na giełdę spowodowało powstanie kosztów nie zrekompensowanych oczekiwanymi wpływami kapitału. Brak kapitału pozyskanego z emisji akcji spowodował konieczność odłożenia na plan dalszy realizację planów inwestycyjnych i nakazał skoncentrowanie się na bieżącej działalności, maksymalne oszczędności kosztów i konieczność spłaty zobowiązań, które powstały dodatkowo, a związane były z dodatkowymi wydatkami. W Spółce powstały zobowiązania, których nie można pokryć z bieżącej działalności. W celu likwidacji tych zobowiązań Spółka postanowiła dokonać sprzedaży niektórych obecnie zbędnych aktywów: i tak zawarta została umowa sprzedaży udziałów w Spółce Reiton Plus sp. z o.o. za kwotę przewyższającą koszt nabycia o 19% oraz sprzedaży zbędnego samochodu ciężarowego. Ponadto Spółka planuje dokonanie sprzedaży lokaty dolarowej, co umożliwi spłatę około 75% posiadanych kredytów. Oczekujemy stopniowego wzrostu sprzedaży, ponadto w związku z powstaniem zainteresowania inwestorów akcjami Spółki planowana jest emisja akcji z prawem poboru z akcji zwykłych i wyłączeniem prawa poboru z akcji imiennych. Wpływy z emisji przeznaczone zostaną wyłącznie na cele skupu do wynajmu lub sprzedaży. Szczegółowy program jest w trakcie opracowania i będzie niezwłocznie upubliczniony wraz ze wstępnym harmonogramem emisji. Spółka podejmuje usilne działania w celu wykorzystania całego swojego potencjału handlowego, przygotowania firmy do nowych wyzwań, jakie związane są z upowszechnieniem Internetu. Temu celowi służyć będzie będący w trakcie opracowania Program B2B, wdrażany Program wynajmu krótkoterminowego www.roooms.pl, a w szczególności Program skupu mieszkań w celu wynajmu i sprzedaży.

3. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych, w tym inwestycji kapitałowych, w porównaniu do wielkości posiadanych środków, z uwzględnieniem możliwych zmian w strukturze finansowania tej działalności.

4.

Możliwość realizacji zamierzeń inwestycyjnych uzależniona jest w znacznej mierze od powodzenia planowanej emisji akcji z prawem poboru z akcji zwykłych. Spółka jest przekonana, że zainteresuje inwestorów swoimi projektami. Ich cechą charakterystyczną jest niska kapitałochłonność, jak w przypadku programu wynajmu krótkoterminowego www.roooms.pl, możliwość uzyskania znacznych dotacji ze środków Unii Europejskiej, jak w przypadku programu B2B oraz odnawialność kapitału jak w przypadku skupu mieszkań. Generalne kierunki rozwoju Spółki są zgodne ze wskazanymi w Prospekcie, lecz również poszerzane o kolejne projekty umożliwiające umocnienie pozycji rynkowej Emitenta.

5. Informacje o zaciągniętych kredytach, o umowach pożyczek, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, oraz o udzielonych poręczeniach i gwarancjach.

W okresie 2008 roku Spółka nie podpisała żadnej nowej umowy kredytowej, pożyczki oraz nie udzieliła żadnych poręczeń i gwarancji.

Poniżej wykaz umów kredytowych, innych niż zawierane w normalnym toku działalności Emitenta, których stroną jest Emitent. Umowy zawierane w normalnym toku działalności Emitenta omówione są w pkt. 6.4.2. Część III. Prospektu – Dokument Rejestracyjny, umowy zawarte z podmiotami powiązanymi omówione są w pkt. 19.2. oraz pkt. 19.3. Część III. Prospektu oraz w poniższym punkcie dotyczącym umów kredytowych.

Umowy kredytowe

1. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a Fortis Bank Polska S.A.

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, numer umowy: WAR/3010/04/509RB, przedmiotem umowy jest kredyt nieodnawialny na zakup lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie o wysokości 200.000,- zł, w ramach tej umowy dokonany został zakup lokalu. Umowa następnie była zmieniona umową z dnia 6 kwietnia 2007 roku kwota została podniesiona o kwotę 500.000,- zł do kwoty 626.470,75 zł, strony umowy przy ustalaniu wartości kredytu uwzględniły dotychczasowe spłaty. Po podwyższeniu kredytu może być on wykorzystany na częściowe finansowanie zakupu oprogramowania i sprzętu komputerowego. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Postępu 15. Okres kredytowania strony ustaliły na dzień 5 października 2010 r. Oprocentowanie kredytu jest zmienne ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększoną o 2,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 5.000,- zł. Uruchomienie kredytu o podwyższoną kwotę może nastąpić do dnia 31 marca 2008. Spłata kredytu ma nastąpić w 42 równych ratach. Termin wymagalności odsetek ustalono na piąty dzień każdego miesiąca. Zabezpieczeniem kredytu jest weksel własny *in blanco* Emitenta poręczony przez osobę fizyczną Lecha Drągowskiego z deklaracją wekslową oraz hipoteka kaucyjna do kwoty 500.000,- zł na lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie. Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została zawarta umowie.

2. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a Fortis Bank Polska S.A.

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, numer umowy: WAR/3010/04/510/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt odnawialny w rachunku bieżącym z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb Emitenta wynikający z prowadzonej działalności gospodarczej, zakup materiałów i towarów, wraz ze zmianami do umowy z dnia 18 września 2007 roku oraz 10 października 2008 roku. Kwota kredytu do 300.000,- zł. Termin zakończenia umowy 15 października 2009 roku. Oprocentowanie w wysokości stawki WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększonej o 2,5 punktu procentowego, prowizja w wysokości 1.500,- zł. Termin wymagalności odsetek piąty dzień miesiąca Zabezpieczenie w kwocie nie niższej niż 114.000 USD ze środków zgromadzonych na rachunku kredytobiorcy prowadzonym w banku, oświadczenie kredytobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (tekst jednolity Dz. U., z 2002 r., Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność WIBOR dla depozytów overnight powiększonej o podwójną wysokość marży, która została zawarta umowie, jednakże to oprocentowanie nie może przekraczać wysokości odsetek maksymalnych określonych w ustawie z dnia 23.04.1964 kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późniejszymi zmianami).

3. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a Fortis Bank Polska S.A.

Umowa z dnia 12 lipca 2007 roku, numer umowy: WAR/3010/07/645/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt nieodnawialny. Wartość kredytu: 550.000,- zł. Okres kredytowania do 12 lipca 2012 roku. Przeznaczeniem kredytu jest finansowanie bieżącej działalności firmy, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o 1,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 2.750,- złotych, prowizja od przeterminowanej spłaty wynosi 0,1%. Uruchomienie kredytu strony ustaliły na dzień do 12 października 2007 r. Spłata kapitału kredytu nastąpić ma w 57 równych ratach. Termin wymagalności odsetek piąty dzień każdego miesiąca. Zabezpieczenie: przelew kwoty nie niższej niż równowartość 605.000,- złotych w walucie USD ze środków własnych kredytobiorcy zgromadzonych na rachunku prowadzonym w banku kredytującym, weksel spółki *in blanco*, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy

z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została umowie.

4. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a Bankiem Ochrony Środowiska S.A.

Umowa z dnia 6 grudnia 2007 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, numer umowy 149/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiotem umowy jest kredyt odnawialny w rachunku bieżącym w wysokości 500.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 5.000,- zł. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy do 5 grudnia 2008 roku, zmiana terminu wygaśnięcia umowy Aneksem Nr 1 z dnia 05.12.2008 r., umowę przedłużono na okres od 05.12.2008 r. do 04.12.2009 r.. Spłata wykorzystanego kredytu następuje z najbliższych wpływów na rachunek bieżący kredytobiorcy, a w przypadku braku środków na rachunku z pierwszych wpływów na ten rachunek niezależnie od dyspozycji kredytobiorcy i przed wszystkimi innymi płatnościami. Obciążenie należnymi odsetkami i prowizjami może zwiększyć zadłużenie w ramach przyznanego kredytu. Strony ustaliły, że bank realizować będzie dyspozycje kredytobiorcy w formie gotówkowej i bezgotówkowej. Zabezpieczenie weksel własny spółki *in blanco* wraz z deklaracją, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55% w stosunku rocznym.

5. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a Bankiem Ochrony Środowiska S.A.

Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, numer umowy 422/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiot kredyt obrotowy odnawialny. Wartość kredytu: 1.500.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 15.000,- zł, odsetki od wykorzystanego kredytu nalicza się w miesięcznych okresach obrachunkowych, których kwota obciąża rachunek kredytobiorcy w ostatnim dniu każdego miesiąca. Umowa zawarta na okres 18 miesięcy. Z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej to jest skupu i sprzedaży mieszkań na zlecenie klientów. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracją wekslową, hipoteka kaucyjna do kwoty 2.086.000,- zł na nieruchomościach oraz lokalu mieszkalnym należących do Lecha Drągowskiego, Małgorzaty Drągowskiej i Łukasza Drągowskiego, cesja praw z polis ubezpieczeniowych od ognia i zdarzeń losowych dotyczących nieruchomości, na których ustanowiono hipotekę. Umowa nie zawiera zapisów w sprawie kar umownych z wyjątkiem standardowych zapisów w sprawie odsetek ustawowych w razie zalegania ze spłatą rat kredytów. Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55% w stosunku rocznym.

Umowy leasingowe:

Lp.	Finansujący	Nr umowy	Wartość umowy	Termin spłaty	Stan na dzień 31.12.2008 r.
1.	Millennium Leasing Sp. z o.o.	K 101267	210522,61	05.11.2010 r.	105286,72
2.	IBM Polska Sp. z o.o.	PL 070803	76748,76	31.08.2011 r.	76748,76
3.	IBM Polska Sp. z o.o.	PL 070804	118447,56	30.11.2011 r.	105286,72

(kwoty podane w złotych polskich)

6. **Informacje o udzielonych pożyczkach, z uwzględnieniem terminów ich wymagalności, a także udzielonych poręczeniach i gwarancjach, ze szczególnym uwzględnieniem pożyczek, poręczeń i gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym ze Spółką.**

W okresie 2008 roku zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

7. **Informacje o instrumentach finansowych w zakresie:**

- a) ryzyka: zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest Spółka
- b) przyjętych przez Spółkę w celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym, łącznie z metodami zabezpieczenia istotnych rodzajów planowanych transakcji, dla których stosowana jest rachunkowość zabezpieczeń.

Rynek, na którym działa Spółka jest rynkiem postrzeganym, jako rynek rozwijający się tym samym obarczony jest wyższym stopniem ryzyka ekonomicznego. Powiązanie sytuacji Spółki z czynnikami finansowo – ekonomicznymi ocenić należy, jako znaczne. Do najistotniejszych czynników mających wpływ na sytuację Spółki należy zmienność stawek WIBOR, wysokości stóp procentowych oraz ryzyko kursowe. W III i IV kwartale 2008 roku w poważnej sytuacji kryzysowej znalazło się wiele banków, mieliśmy do czynienia z rozszerzającym się kryzysem finansowym, który bardzo realnie oddziaływać zaczął na polską gospodarkę. Załamanie rynku finansowego pociągnęło za sobą załamanie rynku obrotu nieruchomościami

Wskazane powyżej ryzyka dotyczą całej gospodarki i wszystkich podmiotów w szeroko pojętej branży nieruchomości, są to czynniki niezależne od Spółki i na nie Spółka nie ma wpływu. Dlatego działania podjęte przez Spółkę zmierzają do ograniczenia ekonomicznych efektów wynikających ze wskazanych powyżej elementów ryzyka oraz na przygotowaniu firmy do zajęcia czołowej pozycji rynkowej po ustąpieniu powyżej wskazanych okoliczności zewnętrznych. Spółka działa poprzez:

- prowadzenie systematycznych badań i analiz rynkowych w celu ustalenia, która z kategorii nieruchomości charakteryzuje się największą płynnością,
- dostosowanie polityki reklamowej i informacyjnej Spółki do wyników prowadzonych analiz i prognoz rynkowych,
- realizację nowych projektów, takich jak program wynajmu krótkoterminowego, którego wdrożenie planowane jest na maj 2009 roku,
- przygotowanie programu B2B,
- przygotowanie programu skupu mieszkań w celu wynajmu lub sprzedaży.

8. Przewidywana sytuacja finansowa AD.DRĄGOWSKI.

Na przychody Emitenta w największym stopniu mają wpływ przychody z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami na rynku Warszawy i okolic. Zmiany w zakresie przychodów ze sprzedaży są wynikiem realizacji strategii Emitenta, zmieniających się czynników rynkowych oraz zmian cen produktów Emitenta. W okresie od 1 stycznia 2008 roku do początku października 2008 roku nie miały miejsca zdarzenia nadzwyczajne lub sporadyczne lub nowe rozwiązania mające istotny wpływ na przychody. Od początku października do końca niniejszego okresu sprawozdawczego przychody gwałtownie zmalały przy zachowaniu kosztów stałych. Zmniejszenie się przychodów spowodowane zostało gwałtowną i nieprzewidywalną reakcją wszystkich banków kredytujących transakcje na rynku nieruchomości., które wstrzymały podejmowanie decyzji. Już zawarte transakcje były przenoszone w czasie lub rozwiązywane.

Zmniejszenie sprzedaży na wtórnym rynku nieruchomości powoduje narastanie popytu, który będzie realizowany w niedalekiej przyszłości. Spółka po przeprowadzeniu niezbędnego zmniejszenia

kosztów przygotuje się do realizacji zadań wynikających ze zwiększonego popytu. Zarząd przewiduje, że realizacja zaplanowanych działań gospodarczych w ramach programu rozwojowego powinna do końca roku przynieść spodziewane efekty jednakże według stanu na dzień dzisiejszy niemożliwe jest prognozowanie przyszłych wyników. Na dzień sporządzania Sprawozdania brak jest dostatecznie silnych i czytelnych sygnałów wskazujących na datę ustąpienia okoliczności kryzysowych. Z drugiej strony duża część planów Spółki uzależniona jest od powodzenia emisji akcji oraz uzyskania dotacji z Unii Europejskiej. Zarząd optymistycznie ocenia przyszłą sytuację finansową Spółki i jest przekonany, że wszystkie zaplanowane działania zostaną zrealizowane.

VII. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju AD.DRĄGOWSKI S.A. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu Spółka jest na nie narażona.

CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM

1.1. Ryzyko związane ze zmiennością wyniku finansowego spowodowanego spadkiem cen i zmniejszeniem popytu.

Rynek nieruchomości w Polsce znajduje się w fazie transformacji. Wiele zachodzących na nim zjawisk nie zostało dostatecznie rozpoznanych i uregulowanych (np. kwestie własnościowe nieruchomości). Powoduje to, że poszczególne segmenty rynku charakteryzują się ciągle podwyższonym ryzykiem. Niejednorodność rynku, długookresowy charakter zachodzących na nim zjawisk i brak długookresowych doświadczeń jego uczestników (w tym banków) powoduje, że ciągle nie jest on dostatecznie przejrzysty, a co za tym idzie dostatecznie przewidywalny¹.

Podstawowe czynniki, które mogą spowodować spadek cen na rynku nieruchomości i zmniejszenie popytu to:

1. Ryzyko kursowe. Osłabienie się waluty krajowej prowadzące do spadku opłacalności inwestycji w nieruchomości powiązane z utratą zdolności kredytowej części kredytobiorców zadłużonych w walutach obcych.
2. Ryzyko zmian polityki kredytowej. Znaczące zaostrzenie wymogów związanych ze zdolnością kredytową, wydłużenie procedur, wzrost kosztów zaciąganego kredytu, utrudnienia w pozyskaniu tańszych kredytów walutowych.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Wprowadzenie zmian regulacyjnych (np. podatek katastralny) prowadzących do istotnego wzrostu kosztów użytkowania mieszkania, wywołujących wzmożony wzrost podaży mieszkań.²

Przytoczone powyżej czynniki powodują zmniejszenie ilości udzielanych kredytów i pogorszenie się warunków ich udzielania. Opisane powyżej warunki dotyczą wszystkich podmiotów działających na rynku. Spadek cen oraz zmniejszenie popytu powodują zmniejszenie przychodów z wykonywanych usług. Sposobem na zapobieżenie potencjalnym zagrożeniom mogącym mieć negatywny wpływ na rozwój firmy Emitenta i jej wyniki finansowe jest poszerzenie zakresu oferowanych usług oraz przeprowadzanie badań rynku, selekcjonowanie grupy docelowych klientów, dzięki takim działaniom wpływ opisanego ryzyka na wyniki Emitenta może być w dużym stopniu ograniczony.

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

Spółka prowadzi działalność na terenie Polski. Inwestorzy inwestujący w akcje spółek działających na rynkach uznawanych za rynki rozwijające się powinni uwzględniać wyższy stopień ryzyka ekonomicznego i politycznego niż na rynkach rozwiniętych. Sytuacja finansowa Spółki, jest ściśle związana z wieloma czynnikami ekonomicznymi takimi jak zmiany PKB, inflacja, bezrobocie, czy wysokość stóp procentowych. Wszelkie przyszłe niekorzystne zmiany wymienionych czynników

¹ „Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na czerwiec 2006 r.” wydawnictwo Komisji Nadzoru Bankowego, str. 7.

² „Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości w Polsce” Biuro Głównego Ekonomisty BGŻ, D. Winiek, K. Kamyk, M. Mazurek, dnia 28.09.2006 r., str. 16.

mogą spowodować spadek popytu na mieszkania i domy oraz wydawnictwa prawno-ekonomiczne, co może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe osiągane przez Emitenta. Opisane czynniki dotyczą wszystkich podmiotów gospodarczych.

1.3. Ryzyko częstych zmian prawa

Ryzyko wiąże się z dużą częstotliwością zmian w przepisach prawa oraz rozbieżnymi jego interpretacjami przez sądy i organy administracji publicznej. Przyszłe zmiany przepisów prawa, a w szczególności przepisów prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, prawa regulującego gospodarkę i obrót nieruchomościami oraz prawa handlowego (w tym prawa spółek i prawa regulującego zasady funkcjonowania rynku kapitałowego), mogą wywołać negatywne skutki dla działalności Emitenta. Zmiany te mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej Emitenta. Wprowadzenie każdej nowej regulacji prawnej może mieć związek z problemami interpretacyjnymi, niejednolitym orzecznictwem sądów, rozbieżnymi lub niekorzystnymi dla Emitenta stanowiskami organów administracji publicznej. Emitent korzysta w swojej działalności z pomocy osób posiadających znaczące kwalifikacje, korzysta z częstych konsultacji wybitnych specjalistów i w ten sposób ogranicza opisane ryzyko.

1.4. Ryzyko związane z podatkami

Ryzyko podatkowe w Polsce kształtuje się na wyższym poziomie niż w krajach o ugruntowanym systemie gospodarczym. System podatkowy w Polsce nadal cechuje się stosunkowo dużą niestabilnością i podlega ciągłym zmianom dostosowującym go do zmieniającej się sytuacji gospodarczej oraz do standardów prawa Unii Europejskiej. Zakres zmian, ich treść oraz częste wątpliwości interpretacyjne stanowią utrudnienie w prowadzeniu działalności gospodarczej. Zmiany w przepisach podatkowych mogą wywierać istotny wpływ na działalność Spółki, jednakże Emitent nie podejmuje żadnych decyzji bez niezbędnych konsultacji, a ewentualne zmiany w przepisach prawa dotyczą wszystkich podmiotów gospodarczych.

1.5. Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi

Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami może być wykonywane przez osoby posiadające licencje zawodowe oraz przez osoby działające pod nadzorem osób posiadających licencje zawodowe. W obu przypadkach wykonywanie usług podlega kontroli stosownych organów państwowych. Przepisy dotyczące regulacji zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami ulegały systematycznym i częstym zmianom. Emitent nie może wykluczyć, że z obojętnych, niezależnych od niego przyczyn, dojdzie do zmian regulacji prawnych, które utrudnią lub uniemożliwią działalność gospodarczą, tak w formie decyzji administracyjnych, jak w formie regulacji prawnych o nadrzędnym znaczeniu. Emitent informuje, że obecnie w Polsce, w porównaniu do innych krajów europejskich i w porównaniu do USA obowiązują najbardziej restrykcyjne uregulowania prawne dotyczące zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami, przykładowo tylko w Polsce od osób wykonujących ten zawód wymaga się wykształcenia wyższego oraz dodatkowo ukończenia specjalistycznych studiów podyplomowych. Emitent zatrudnia osoby posiadające stosowne licencje zawodowe, ponadto Emitent wykonuje również usługi niewymagające od osób je wykonujących posiadania licencji zawodowych.

1.6. Ryzyko wynikające ze zmian w zakresie licencjonowania zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami.

Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami Emitent wykonuje zatrudniając licencjonowanych pośredników w obrocie nieruchomościami, którzy działają przy pomocy osób nieposiadających licencji zawodowej. Emitent nie może wykluczyć, że organy państwowe ustanowią przepisy prawne, które uniemożliwią lub/i w istotny sposób ograniczą możliwość wykonywania zawodu pośrednika przy pomocy osób nieposiadających licencji. Ponadto Emitent nie może wykluczyć, że zmiana obecnie obowiązujących przepisów może spowodować,

znaczące ułatwienia w uzyskaniu licencji zawodowej pośrednika, co z kolei może zwiększyć ilość firm konkurencyjnych. W obydwu przypadkach zmiany dotyczyć będą wszystkich podmiotów działających na rynku i spowodują konieczność wprowadzenia zmian organizacyjnych. W przypadku powstania takiego ryzyka może nastąpić okresowe zmniejszenie przychodów uzyskiwanych z usługi pośrednictwa. Emitent takiemu ryzyku przeciwdziałać będzie poprzez wzrost ilości osób wykonujących usługi pośrednictwa posiadających licencje zawodowe, poprzez zwiększenie ilości wykonywanych usług, które nie wymagają posiadania licencji, na przykład wykonywanie czynności w zakresie kupna/sprzedaży na zlecenie.

1.7. Ryzyko związane z przyszłym kształtem i rozwojem rynku obrotu nieruchomościami w Polsce, w tym rynku usług pośrednictwa

Rynek pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w Polsce jest we wstępnej fazie rozwoju. Ryzyko związane z rozwojem i przyszłym kształtem rynku dotyczy w szczególności takich elementów jak skłonność klientów do korzystania z usług pośrednictwa w agencji nieruchomości oraz skłonność do akceptowania narzucanych standardów w zakresie zawierania umów z klauzulą wyłączności. Natomiast w zakresie organizacji rynku zależy od rozwoju systemów MLS (wspólna baza ofert). Akceptacja przez klientów sprzedających i kupujących wymienionych powyżej zasad jest koniecznym warunkiem ich powszechnego wprowadzenia w praktyce gospodarczej. Zachowanie rynku ma wpływ na tworzone standardy zawodowe, jednakże część z tych standardów, niezależnie od stanowiska Emitenta jest regulowana przez prawo, część wynika z praktyk rynkowych i oczekiwań klientów w związku z bieżącą sytuacją popytowo-podażową na rynku. Niewłaściwe lub zbyt późne rozpoznanie tendencji rynkowych przez Emitenta bądź zmiana standardów lub regulacji rynkowych w kierunku niekorzystnym dla agencji pośrednictwa może odbić się niekorzystnie na wynikach finansowych Emitenta. Emitent aktywnie wykorzystuje możliwości, jakie występują na rynku przeprowadza stosowne analizy i testuje nowe metody pracy oraz reakcję klientów w ten sposób ogranicza ryzyko wynikające z rozwoju rynku usług.

1.8. Ryzyko wynikające z zastosowania ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów

Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów z dnia 16 lutego 2007 roku uprawnia Prezesa UOKiK do nałożenia na przedsiębiorcę kary w wysokości nie większej niż 10% przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca, chociażby nieumyślnie, dopuścił się praktyki naruszającej zbiorowe interesy konsumentów. Przez praktykę naruszającą zbiorowe interesy konsumentów rozumie się godzące w nie bezprawne działanie przedsiębiorcy. Ryzyko nałożenia na Emitenta kary wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, katalog zachowań będących praktykami naruszającymi zbiorowe interesy konsumentów nie jest zamknięty, ustawa wylicza takie praktyki tylko przykładowo. Oznacza to, że UOKiK może uznać określone zachowanie rynkowe Emitenta za praktyki naruszające zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie, i nałożyć karę na Emitenta, chociażby Emitent stosował taką praktykę nieumyślnie. Po drugie ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorcach umów, stosowanych przez Emitenta za klauzule niedozwolone (abuzywne). Zdecydowana większość umów zawieranych przez Emitenta to umowy z konsumentami. Zgodnie z kształtującą się linią orzecniczą sądów, w szczególności Sądu Najwyższego, postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych należy interpretować rozszerzająco i za niedozwolone uznawać nie tylko postanowienia o brzmieniu pokrywającym się z postanowieniem figurującym w tym rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu danego postanowienia za niedozwolone. Nawet, jeśli w ocenie Emitenta postanowienia umowne stosowane przez niego w umowach z konsumentami nie są podobne do postanowień wpisanych do rejestru, istnieje ryzyko, iż UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie za niedozwolone i na tej podstawie nałoży na Emitenta karę.

1.9. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych

Istniejący obecnie w Polsce system ksiąg wieczystych jest mało efektywny, a niektóre wpisy do ksiąg wieczystych dokonywane są ze znacznym nieraz opóźnieniem. W ocenie Emitenta negatywnie wpływa to na pewność obrotu nieruchomościami oraz może powodować opóźnienia w procesie realizacji zleceń sprzedaży. Ryzyko to Emitent ogranicza podejmując ścisłą współpracę z sądami wieczysto-księgowymi.

1.10. Ryzyko związane ze zmianami własnościowymi na rynku nieruchomości

Na dzień zatwierdzenia Prospektu nie można stwierdzić, czy ustawa w sprawie wykupu spółdzielczych mieszkań lokatorskich będzie miała negatywny wpływ na rynek nieruchomości mieszkalnych. Skutki tej ustawy powodują możliwość znacznego powiększenia podaży, co może skutkować zmniejszeniem cen oraz z drugiej strony powodują znaczne powiększenie rynku, co w dalszej konsekwencji działa korzystnie na prognozy gospodarcze dotyczące Emitenta, który na bieżąco analizuje ceny i rynek ograniczając w ten sposób ewentualne powstanie ryzyka.

1.11. Ryzyko związane z dostępem obywateli do kredytów przeznaczonych na cele mieszkaniowe oraz ryzyko związane z podwyżką stóp procentowych

Wzrost cen nieruchomości następuje w szybszym tempie niż wzrost dochodów obywateli. Ponieważ podstawowym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej są dochody i wynagrodzenia, wzrost cen nieruchomości mieszkalnych powoduje, że może ulegać zmniejszeniu grupa osób, które posiadają zdolność kredytową. Zmniejszenie grupy osób posiadających zdolność kredytową zmniejsza jednocześnie grupę potencjalnych klientów, do których skierowana jest oferta Emitenta. W przypadku mieszkań, domów i działek budowlanych zmniejszenie zdolności kredytowej równoznaczne jest ze zmniejszeniem wielkości powierzchni, którą osoby te mogłyby kupić przy pomocy kredytu. Czynniki, które mogą również negatywnie wpłynąć na zdolność kredytową klientów lub zdolność do obsługi zaciągniętych kredytów są podwyżki stóp procentowych. Emitent podejmuje współpracę z profesjonalnymi doradcami kredytowymi, co ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik.

1.12. Ryzyko kursowe

Prawdopodobne jest wystąpienie ryzyka kursowego związanego z kursami wymiany walut obcych, w których udzielane są kredyty mieszkaniowe zaciągane przez nabywców w celu sfinansowania kupna nieruchomości. Obniżenie kursu złotego w stosunku do walut obcych, może spowodować, że nabywcy nie będą w stanie spłacać zaciągniętych kredytów hipotecznych lub ograniczona zostanie zdolność nowych nabywców do zaciągnięcia takich kredytów. Może to spowodować obniżenie popytu na nowe mieszkania i domy oraz doprowadzić do zwiększonej liczby przejęć nieruchomości przez banki. Z drugiej strony nieruchomości przejęte trafiają na rynek, dzięki czemu zwiększają ofertę Spółki.

1.13. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych i innych kosztów

Koszty operacyjne oraz inne koszty mogą wzrosnąć na skutek czynników niezależnych od Spółki. Do czynników, które mają wpływ na nieprzewidywany wzrost kosztów zaliczyć należy przede wszystkim:

- wzrost inflacji,
- zmiany w systemie podatkowym,
- zmiany w przepisach prawnych dotyczących działalności prowadzonej przez Spółkę np. wprowadzenie regulacji ograniczających wydawanie decyzji w sprawach zagospodarowania przestrzennego, decyzji budowlanych, a także regulacji w zakresie ograniczenia czynności pośrednictwa tylko do podmiotów kilkuosobowych lub czynności wykonywanych osobiście przez osobę posiadającą licencje zawodową.

Ryzyko to dotyczy wszystkich podmiotów gospodarczych, Emitent przed podjęciem decyzji w sprawie wydatków sprawdza możliwości najtańszych rozwiązań, są jednakże sytuacje, na które nie ma wpływu.

1.14. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniami cen nieruchomości

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Emitenta zależą w dużym stopniu od cen nieruchomości. Wynika to z tego, że inwestycje realizowane są w krótkim terminie i w przypadku okresowego zwyżkowania ceny, co jest łatwo zauważalne na rynku następuje wyprzedaż oferty, a w przypadku okresowego zniżkowania ceny następuje wykup oferty. Na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, w obu przypadkach, występuje istotne utrudnienie w uzgodnieniu cen transakcyjnych między stronami umów sprzedaży. Nie mniej możliwe jest nawet drastyczne zmniejszenie płynności, w szczególności w zakresie rynku dotyczącego domów, segmentów oraz mieszkań powyżej 60 m². Wahania cen nieruchomości powodują zmniejszenie lub zwiększenie podaży i popytu, co znacząco wpływa na ilość zawieranych transakcji. Ponieważ w okresie, kiedy ceny ulegają znaczącym wahaniam zmniejsza się ilość zawieranych transakcji okresy te mogą niekorzystnie wpływać na wyniki finansowe Emitenta, który podejmuje działania ograniczające to ryzyko poprzez monitorowanie rynku.

1.15. Ryzyko konkurencji

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, w tym w szczególności w Warszawie cechuje wysoki stopień konkurencyjności. W związku z tym Emitent musi konkurować z innymi firmami pośredniczącymi w zakresie pozyskiwania odpowiednich zleceń. Emitent działa na rynku pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, który należy do bardzo rozdrobnionych. Emitent narażony jest na konkurencję zarówno ze strony małych agencji jak i podmiotów posiadających sieć oddziałów w kilku miastach Polski. Barierą wejścia na rynek jest posiadanie licencji pośrednika w obrocie nieruchomościami lub zatrudnianie osoby, która taką licencję posiada. Istnieje ryzyko, że wzrost konkurencji na rynku pośrednictwa doprowadzi do presji na obniżkę cen usług, a co za tym idzie spowoduje spadek osiąganych przez Emitenta marż, co wpływać będzie niekorzystnie na wyniki finansowe Emitenta. Do potencjalnych czynników zagrożeń związanych z firmami konkurencyjnymi, działającymi na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, należy zaliczyć przede wszystkim:

- połączenie się głównych konkurentów i stworzenie silnego kapitałowo podmiotu;
- znaczne wzmocnienie kapitałowe pojedynczych firm - głównych konkurentów;
- gwałtowny rozwój systemu MLS (oferowanego obecnie przez kilkadziesiąt mniejszych agencji) polegającego na tym, że oferta złożona przez klienta w jednym ze zrzeszonych biur, jest automatycznie w ofercie handlowej wszystkich pozostałych biur zrzeszonych w MLS; system ten mógłby zagrozić AD.DRĄGOWSKI, gdyby nie niechęć klientów do zawierania umów na wyłączność;
- podpisanie umów na wyłączność sprzedaży mieszkań i lokali użytkowych przez głównych konkurentów z dużymi znanymi firmami developerskimi i spółdzielniami mieszkaniowymi;
- tworzenie ogólnokrajowych sieci biur pośrednictwa przez głównych konkurentów, przy użyciu kapitału, co najmniej czterokrotnie większego od uzyskanego przez Emitenta.

1.16. Ryzyko konkurencji ze strony firm developerskich i funduszy inwestycyjnych

W obecnej sytuacji rynkowej mamy do czynienia z ryzykiem nadmiernej podaży prowadzącym do drastycznego spadku cen. Ryzyko tego typu dotyczy wszystkich projektów developerskich i mieszkań na rynku wtórnym, których powierzchnia przekracza 60 m² oraz dotyczy wszystkich ofert domów i segmentów. Wcześniejszy wykup oferty developerskiej spowodował wzrost liczby oferentów (wzrost podaży) natomiast kupujący wstrzymują się z decyzją przystąpienia do transakcji licząc na ewentualne dalsze obniżki cen, lub oglądając kolejne obiekty, których liczba na rynku wzrasta. Emitent ogranicza to ryzyko czasowo koncentrując się na rynku małych mieszkań.

1.17. Ryzyko związane z występowaniem „szarej strefy” w rozumieniu wykonywania usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami przez podmioty nie zaewidencjonowane, jako podmioty gospodarcze, a także w rozumieniu ukrywania sprzedaży usług przez podmioty zaewidencjonowane

Wykonywanie usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami mogą realizować podmioty gospodarcze zatrudniające licencjonowanych pośredników. Konieczność posiadania licencji zawodowej powoduje, że istnieją na rynku osoby, które prowadzą taką działalność nie posiadając do tego stosownych uprawnień. Jednocześnie na rynku pośrednictwa w obrocie nieruchomościami są podmioty gospodarcze zaewidencjonowane, które ukrywają niektóre przychody. Nie ma żadnych wiarygodnych szacunków, co do wielkości tak zwanej „szarej strefy”. Udział w działalności rynkowej podmiotów stosujących nielegalne metody pracy ogranicza możliwości rozwojowe wszystkich legalnie działających podmiotów. Ograniczenie możliwości rozwojowych Emitenta może wpływać na wielkość jego sprzedaży i wynik finansowy. Emitent oraz organizacje zawodowe monitorują rynek przeciwdziałając zagrożeniom ze strony nieuczciwych podmiotów.

1.18. Ryzyko uzależnienia Spółki od zleceniodawców usług

W większości projektów inwestycyjnych Emitent pełni funkcję inicjatywną, to znaczy wyszukuje na rynku projekty, które planuje realizować i osobom już zdecydowanym lub/i planującym dokonanie transakcji składa ofertę współpracy, co ogranicza ryzyko pojawienia się nieprzewidzianych problemów na tym poziomie zarządzania realizacją projektu, jednakże Emitent nie może wykluczyć sytuacji, kiedy z przyczyn od niego niezależnych ilość zleceniodawców usług ulegnie znacznemu zmniejszeniu, co może mieć wpływ na wielkość jego sprzedaży lub/i wynik finansowy.

1.19. Ryzyko związane z łączeniem funkcji właścicielskich z zarządczymi

W okresie sprawozdawczym Prezes Zarządu jest akcjonariuszem posiadającym znaczny pakiet akcji, nie jest wykluczone, że łączenie funkcji właścicielskich z zarządczymi może stanowić istotne ryzyko utrudniające podejmowanie racjonalnych decyzji ekonomicznych. Ryzyko to jest ograniczone, ponieważ Prezes Zarządu nie posiada większościowego pakietu akcji, co powoduje, że jego działania mogą być kontrolowane przez Radę Nadzorczą.

1.20. Ryzyko związane z istnieniem powiązań rodzinnych pomiędzy Prezesem Zarządu i Przewodniczącym Rady Nadzorczej

W okresie sprawozdawczym Przewodniczącym Rady Nadzorczej jest matka Prezesa Zarządu, nie można wykluczyć, że takie powiązania rodzinne utrudnią lub ograniczą możliwość prawidłowej kontroli i oceny Zarządu, którą wykonuje w spółce Rada Nadzorcza. Ryzyko to jest ograniczone faktem, że skład Zarządu jest trzyosobowy, że wszyscy członkowie Zarządu ponoszą odpowiedzialność za podejmowane decyzje oraz, że poza Przewodniczącym w składzie Rady Nadzorczej nie ma innych osób powiązanych rodzinnie z Prezesem Zarządu.

2. CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

2.1. Ryzyko związane z realizacją przez Emitenta założonych celów strategicznych

Wobec zaistniałej sytuacji rynkowej Emitent przesunął w czasie realizację planów związanych z uruchamianiem kolejnych biur na terenie kraju, do czasu ustabilizowania się sytuacji gospodarczej.

Zarząd zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na fakt zaistnienia sytuacji kryzysowej na rynku Nieruchomości, Zarząd nie może zagwarantować, iż wszystkie założone cele strategiczne zostaną osiągnięte biorąc pod uwagę pogorszenia wyniku finansowego Emitenta. .

Emitent podejmuje działania w celu ograniczania ryzyka wystąpienia powyższych problemów poprzez prowadzenie bieżących analiz wszystkich czynników zewnętrznych i wewnętrznych mających istotny wpływ na jego działalność. Emitent w razie potrzeby podejmie określone decyzje

mające na celu minimalizację negatywnego wpływu zidentyfikowanych zagrożeń na pozycję rynkową i sytuację finansową.

2.2. Ryzyko zależności Spółki od pracowników zajmujących stanowiska kierownicze

Sprawność prowadzenia działalności gospodarczej przez Spółkę jest częściowo uzależniona od osób zajmujących stanowiska kierownicze, a w szczególności od Członków Zarządu i Dyrektorów zarządzających jednostkami eksploatacyjnymi. Osoby zatrudniane przez Emitenta posiadają duże doświadczenie w zakresie prowadzenia działalności w branżach, w których aktywna jest Spółka, w tym przede wszystkim na rynku nieruchomości. Szczególnie cenne dla Spółki są wiedza i doświadczenie w zakresie doboru i szkolenia kadry kierowniczej nowych jednostek, umiejętności w zakresie aktywizowania i kontrolowania nowych jednostek oraz marketingu, sprzedaży i szkolenia. Firma usługowa opiera się na kadrach, dlatego ryzyko to związane jest bezpośrednio z realizacją projektu utworzenia nowych jednostek na terenie całego kraju. Możliwość utworzenia odpowiedniej ilości jednostek jest uzależniona od nawiązania współpracy z osobami, które wykonają postawione przed nimi zadania. Kandydatów na dyrektorów biur i agentów należy przeszkolić oraz sprawdzić ich umiejętności w praktyce. Emitent posiada sprawdzone programy szkoleniowe i procedury organizacyjne, jednakże nie można wykluczyć, że powstaną trudności w nawiązaniu współpracy z odpowiednimi kandydatami na kierowników jednostek posiadającymi wymagane przez Emitenta doświadczenie zawodowe, licencję pośrednika w obrocie nieruchomościami. Emitent wykonywał zadania związane z otwieraniem nowych jednostek handlowych oraz zwiększeniem zatrudnienia, jednakże może wystąpić nieokreślona obecnie trudność w pozyskaniu odpowiednich kandydatów, ryzyka związane z uruchamianiem nowych jednostek ograniczane są w drodze wykorzystania własnych doświadczeń oraz intensywnego szkolenia kadry. Ewentualna utrata części kluczowych pracowników mogłaby wpłynąć negatywnie na działalność operacyjną Spółki oraz na osiągnięte wyniki finansowe. Czynnikiem ograniczającym ten typ ryzyka jest fakt zatrudniania stosunkowo licznej grupy pracowników i współpracowników, których doświadczenie i wiedza nie ograniczają się do jednego obszaru funkcjonowania Spółki. Tym samym w sytuacji jednostkowych przypadków utraty kluczowych pracowników nie przewiduje się poważniejszych zakłóceń w działalności Emitenta.

2.3. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Emitenta na warszawskim rynku mieszkaniowym

Głównym rynkiem działalności Emitenta w zakresie obrotu na wtórnym rynku mieszkaniowym jest Warszawa oraz jej okolice. Emitent na bieżąco prowadzi analizę warszawskiego rynku mieszkaniowego, wyniki bieżące porównywane są z wynikami z lat ubiegłych. W perspektywie wieloletniej i na bazie wyników z okresu, co najmniej dziesięciu ubiegłych lat, Emitent nie zauważył jakichkolwiek negatywnych tendencji, które w przyszłości mogłyby skutkować pogorszeniem się sytuacji finansowej Emitenta. Jednakże, obecnie Emitent koncentruje działalność na rynku lokalnym i z tego powodu nie można wykluczyć, że Spółka jest narażona na ryzyko obecnie nierozpoznanych i nieprzewidywanych zmian w sytuacji, które mogą wystąpić na lokalnym rynku mieszkaniowym. Realizując politykę dywersyfikacji działalności oraz poszukując nowych korzystnych ekonomicznie możliwości rozwoju, Emitent planuje prowadzenie działalności pośrednictwa na rynku wtórnym na innych lokalnych rynkach w Polsce. Spółka zakłada ekspansję geograficzną w zakresie działalności pośrednictwa na rynku wtórnym w zakresie prowadzenia transakcji sprzedaży i kupna nieruchomości mieszkalnych, która ograniczy ryzyko koncentracji. Jednak podstawowym kryterium w procesie podejmowania decyzji o kierunku rozwoju będzie kryterium rentowności. Tym samym, warszawski rynek mieszkaniowy, jako największy w kraju pozostanie w najbliższych latach poważnym obszarem aktywności Spółki.

2.4. Ryzyko braku możliwości zdobywania w przyszłości dostatecznej ilości zleceń

Realizacja strategii Spółki w obszarze działalności na wtórnym rynku nieruchomości zakładająca wzrost skali działania przy utrzymaniu satysfakcjonującego poziomu rentowności zależy w znacznym

stopniu od możliwości pozyskiwania odpowiednich ofert niezbędnych do realizacji zleconych przez klientów projektów zakupów mieszkań zarówno w Warszawie, jak i na terenie całej Polski. Zdolność pozyskiwania nowych ofert mieszkań do sprzedaży i kupna zależy z jednej strony od sprawności działania Spółki w tym zakresie, z drugiej zaś od obiektywnych czynników rynkowych. Czynnikiem zewnętrznym, które mogą wpływać negatywnie na zdolność pozyskiwania nowych zleceń są przede wszystkim rosnąca konkurencja na rynku nieruchomości oraz zmniejszenie podaży. Jakkolwiek w chwili obecnej Emitent nie ma problemów z zawieraniem odpowiedniej ilości zleceń, jednak nie jest w stanie zagwarantować, iż w przyszłości nie wystąpią zakłócenia w procesie pozyskiwania zleceń. Ewentualne trudności w zakresie pozyskiwania nowych ofert spowodowałyby spowolnienie rozwoju działalności w obszarze realizacji planów zwiększenia ilości nowych jednostek handlowych, planów zwiększenia skuteczności realizacji zleceń.

2.5. Ryzyko związane z odpowiedzialnością z tytułu sprzedaży mieszkań i domów

Ze względu na fakt, iż Emitent prowadzi działalność w zakresie sprzedaży mieszkań i domów, narażony jest na spory i postępowania sądowe związane z realizowanymi zleceniami, a w ich wyniku może zostać zobowiązany do zaspokojenia określonych roszczeń. Ryzyko to jest ograniczone obowiązkowym ubezpieczeniem odpowiedzialności cywilnej licencjonowanych pośredników obrotu nieruchomościami, których Emitent zatrudnia.

2.6. Ryzyko związane z roszczeniami wobec zleceniodawców

Emitent w większości umów zlecenia pełni funkcję pośrednika. W toku realizacji zlecenia zdarzają się przypadki, że osoby, które zleciły usługę dokonują transakcji bez udziału Emitenta lub/i ukrywają fakt dokonania takiej transakcji pomiędzy sobą. Powoduje to powstanie ryzyka zmniejszenia przychodu, pomimo wykonania usługi. Takie przypadki występują w praktyce i chociaż nie jest ich dużo może powstać ryzyko, że w razie nasilenia się negatywnych zjawisk Emitent będzie zmuszony do prowadzenia wielu sporów sądowych związanych z roszczeniami wobec zleceniodawców. Emitent z reguły zmierza do zawarcia ugody lub/i zastosowania rozwiązania kompromisowego, jednakże w sytuacjach wyjątkowych dochodzi roszczeń na drodze sądowej.

2.7. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego

Emitent posiada zintegrowany system informatyczny, wspomagający zarządzanie bazami danych biura nieruchomości, C.R.E.T. v. 6.9 (Computerized Real Estate Trading). System jest wyłączną własnością Emitenta. Istota jego działania oparta została na założeniu rozległych baz danych, co oznacza, że ewentualne uszkodzenie systemu w jednym biurze (jednostce handlowej) nie ma wpływu, na jakość pracy w pozostałych jednostkach. Ponadto centrala systemu zawiera podwójne dyski pamięci i możliwość okresowego zapisywania danych. Jednakże, nie można wykluczyć powstania takiej sytuacji, w której awarii ulegną centralne bazy danych, ryzyko takie istnieje w ograniczonym zakresie i jego powstanie może ograniczyć lub/i utrudnić osiągnięcie założonych celów ekonomicznych w określonym czasie.

2.8. Ryzyko związane z defraudacją lub niełojalnością pracowników

Ewentualna defraudacja środków finansowych przez pracowników oraz ich niełojalność polegająca na przykład na podejmowaniu przez nich działalności konkurencyjnej lub ujawnieniu tajemnicy służbowej, może negatywnie wpłynąć na działalność Emitenta i jego wyniki ekonomiczne. System umów oraz zawarte w nich klauzule, jakimi Emitent jest związany ze współpracownikami, w poważnym stopniu ogranicza to ryzyko.

2.9. Ryzyko związane z dźwignią finansową

Emitent częściowo finansuje działalność ze środków pochodzących z kredytów bankowych, pożyczek oraz leasingu. Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie ma żadnych przesłanek wskazujących na możliwość wystąpienia problemów z wywiązywaniem się Emitenta ze zobowiązań

wynikających z umów kredytów i leasingu. Jednakże nie można całkowicie wykluczyć pojawienia się tego typu trudności w przyszłości. W skrajnie niekorzystnej sytuacji Emitent może być zmuszony w celu zaspokojenia zobowiązań do sprzedaży części aktywów (np. lokalu, lokat walutowych).

2.10. Ryzyko braku możliwości wykonania zlecenia w cenach uzgodnionych ze sprzedawcą

Emitent przyjmuje zlecenia sprzedaży mieszkania lub/i nieruchomości w imieniu właściciela. W przyjętym zleceniu powstaje zobowiązanie do wyszukania nabywcy za uzgodnioną ze sprzedawcą cenę. Emitent nie może wykluczyć sytuacji, w której ze względu na wahania cen rynkowych nie będzie mógł dokonać sprzedaży za uzgodnioną wcześniej cenę. Ryzyko takie może wystąpić przejściowo, gdyż na rynku nieruchomości mieszkalnych czasami występuje okresowa obniżka ceny. Emitent monitoruje płynność mieszkań podlegających transakcji oraz monitoruje ceny. Emitent podejmuje działania, aby nie doprowadzać do przyjmowania zleceń w cenach nie przekraczających średnich cen transakcyjnych.

2.11. Ryzyko związane z wpływem większościowych akcjonariuszy na Spółkę

Akcjonariusze: Pan Lech Drągowski, Pani Małgorzata Drągowska i Pan Łukasz Drągowski posiadają łącznie 98,2% akcji Spółki. Zakres uprawnień związanych z posiadaniem przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym -może prowadzić do sytuacji, w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki wpływ na sposób zarządzania i funkcjonowania Spółki. Ponadto, sposób wykonywania tych uprawnień może nie być zbieżny z zamierzeniami pozostałych akcjonariuszy

2.12. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

W toku prowadzonej działalności Emitent zawiera wiele drobnych transakcji z podmiotami powiązanymi, w tym z podmiotem zależnym kapitałowo. Transakcje z podmiotami powiązanymi zapewniają efektywne prowadzenie działalności gospodarczej Spółki, z reguły obejmują świadczenie typowych w branży usług, w których wypłata uzależniona jest od rezultatu. Obecnie transakcje z podmiotami powiązanymi nie stanowią istotnego ryzyka. W przyszłości nie można wykluczyć poważnego wpływu tego ryzyka na wyniki działalności Emitenta. W aktualnej praktyce gospodarczej niektóre transakcje z podmiotami powiązanymi ograniczają ryzyko gospodarcze Emitenta.

2.13. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

Przepisy zapewniają konsumentom szczególną ochronę w relacjach z przedsiębiorcami, przewidując, między innymi, że postanowienia umowy zawieranej z konsumentem nieuzgodnione indywidualnie nie wiążą go, jeżeli kształtują jego prawa i obowiązki w sposób sprzeczny z dobrymi obyczajami, rażąco naruszając jego interesy (niedozwolone postanowienia umowne). Ponadto, zgodnie z tymi przepisami, za nie uzgodnione indywidualnie uważane są te postanowienia umowy, na których treść konsument nie miał rzeczywistego wpływu, co w szczególności odnosi się do postanowień umownych przejętych z wzorca umowy zaproponowanego konsumentowi przez kontrahenta. Pomimo, iż zdaniem Spółki jej klienci mają prawo uzgadniać indywidualnie treść zawieranych umów i korzystają z niego, nie można wykluczyć, iż w razie sporu umowy proponowane przez Emitenta klientom mogą zostać uznane za wzorce umów, do których należy stosować powołane powyżej przepisy.

2.14. Ryzyko związane z dywidendą

Potencjalni inwestorzy powinni uwzględnić fakt, że wypłaty dywidendy w przyszłości będą uzależnione od wielu czynników, w tym wyników z działalności operacyjnej Spółki, jej sytuacji finansowej oraz bieżącego i przewidywanego zapotrzebowania na środki pieniężne. Mimo, iż Spółka przewiduje dokonywanie wypłat dywidendy w przyszłości, nie może zagwarantować akcjonariuszom realizacji tych zamierzeń, ani określić wysokości wypłacanej dywidendy.

3. CHARAKTERYSTYKA ZEWNĘTRZNYCH I WEWNĘTRZNYCH CZYNNIKÓW ISTOTNYCH DLA ROZWOJU SPÓŁKI.

Czynniki zewnętrzne:

- sytuacja finansowo ekonomiczna,
- zdolność kredytowa klientów,
- wskaźniki WIBOR i PKD,
- liczba zawieranych małżeństw,
- kurs złotego w stosunku do innych walut,
- wahania cen nieruchomości.

Czynniki wewnętrzne:

- dobrze przygotowana kadra współpracowników,
- dobrze przeszkolony i przygotowany współpracownik,
- szczegółowa informacja rynkowa skierowana do klienta,
- wysoki poziom usług.

4. OMÓWIENIE PERSPEKTYW ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI, CO NAJMNIEJ DO KOŃCA ROKU 2009 Z UWZGLĘDNIENIEM ELEMENTÓW STRATEGII RYNKOWEJ PRZEZ NIĄ WYPRACOWANEJ.

Perspektywy rozwoju działalności:

- emisja akcji z prawem poboru,
- rozszerzenie zakresu działalności Spółki o : skup i sprzedaż, wynajem krótkoterminowy,
- tworzenie nowych zespołów eksploatacyjnych,
- weryfikacja strukturalna biur istniejących,
- weryfikacja posiadanych kadr z naciskiem na podwyższenie poziomu obsługi klienta.

Spółka poprzez wieloletnią obecność na rynku nieruchomości wypracowała metody oceny sytuacji rynkowej oraz schematy postępowania w sytuacjach kryzysowych. Aktualna sytuacja na rynku nieruchomości spowodowała intensyfikację obsługi oferty taniej, łatwo sprzedawalnej, dostępnej. Spółka kładzie nacisk na sprzedaż mieszkań jedno i dwupokojowych, tanich obiektów komercyjnych oraz magazynowych.

Tego rodzaju działania służyć mają pełniejszemu wykorzystaniu możliwości stworzonych przez wprowadzenie rządowego programu Rodzina na Swoim. Zmiana wskaźników cen metra kwadratowego z dnia 01 kwietnia 2009 roku stworzyła realne możliwości wykorzystania programu. Biorąc pod uwagę spadek cen nieruchomości związany z załamaniem akcji kredytowej banków i zwiększenie liczby nieruchomości kwalifikujących się do zakupu w ramach programu Rodzina na Swoim, oczekiwać należy, że w 2009 roku program przyczyni się do ożywienia rynkowego w segmencie niewielkich, dostępnych cenowo mieszkań. Tendencja ta utrzymywana będzie do momentu poprawy sytuacji rynkowej,

W roku 2009 intensyfikowane będą działania handlowe na rynku wynajmów zarówno w odniesieniu do lokali mieszkalnych jak i użytkowych o różnym charakterze.

Spółka planuje również rozszerzenie usług doradczych, w szczególności w segmencie nieruchomości gruntowych (scalanie, podziały), jak również doradztwo podatkowe w zakresie związanym z nieruchomościami. Doradztwo traktowane będzie jako niezależna usługa.

Spółka poczynając od maja 2009 roku, wprowadzić planuje nową usługę wynajmu krótkoterminowego www.rooms.pl.

VIII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych.

Nazwa: Ryszard Sobkowiak Firma „KADIS” Sp. z o.o.
Siedziba: Kiełpin , ul. Niegodzisz 11
Uprawnienie: Licencja nr 1891

Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:
Ryszard Sobkowiak, Biegły Rewident Nr 8726/6868.

- a) Umowa zawarta w dniu 11 marca 2009 roku pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a firmą KADIS Sp. z o.o. z siedzibą w (05-092) Kiełpin, ul. Niegodzisz 11, na przegląd sprawozdania finansowego za rok 2008.
- b) Należne wynagrodzenie w wysokości 9.600,- zł (dziewięć tysięcy sześćset złotych) plus 22% podatku VAT z tytułu wykonania przeglądu sprawozdania finansowego za rok 2008.
- c) Umowa nie przewiduje wynagrodzenia z innych tytułów niż wymieniony w pkt a).

Danuta Grelewicz-Pogórska
Wiceprezes Zarządu

Bogumiła Stańczak
Wiceprezes Zarządu

Warszawa, dnia 30 kwietnia 2009 roku

