DRĄGOWSKI S.A.
REAL ESTATE

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU
AD.DRĄGOWSKI S.A.

za okres od dnia 01 stycznia 2009 roku do dnia 30 czerwca 2009 roku

Warszawa, dnia 31 sierpnia 2009 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

W dniu 21 listopada 2007 roku postanowieniem Sądu Rejonowego w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (sygn. WA.XII NS-REJ.KRS/029693/07/372) nastąpiło zarejestrowanie podniesienia kapitału, w Spółce Reiton Plus Sp. z o.o., wartości 550.000,- zł, w drodze utworzenia nowych 11.000 udziałów. Udziały w Spółce Reiton Plus Sp. z o.o., zostały objęte oraz sprzedane. W dniu 6 kwietnia 2009 roku Zarząd Spółki AD.DRĄGOWSKI S.A. wycenił je na kwotę 650.000,- złotych. Spółka 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. (patrz informacje zawarte w punkcie I. ppkt 8 Informacji dodatkowej niniejszego raportu).
Do czerwca 2009 roku Emitent był jednostką dominującą wobec spółki Reiton Plus spółka z o.o. Udziały w spółce Reiton Plus sp. z o.o. zostały sprzedane Panu Lechowi Drągowskiemu za wyżej wymienioną cenę.

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 7 biur warszawskich oraz 5 biur podwarszawskich. Nie są to wydzielone oddziały w rozumieniu przepisów i ewidencji podatkowej.

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.	01-641 Warszawa, ul. Marii Kazimiery 20
5.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	02-777 Warszawa, al. KEN 90
6.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	01-517 Warszawa, ul. Mickiewicza 9
7.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	03-910 Warszawa, ul. Waszyngtona 30/36
8.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-092 Łomianki, ul. Warszawska 67
9.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-200 Wołomin, ul. Wileńska 41 B
10.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9
11.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-825 Grodzisk Mazowiecki, ul. Zondka 3 lok. 7
12.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-802 Pruszków, Al. Wojska Polskiego 16a lok. 45

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 30.06.2009 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę - 38 osób,
- umowa o dzieło – 154 osoby,
- umowy z jednoosobową firmą – 32 osoby.

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

- umowa o pracę – 36 osób,
- umowa o dzieło - 157 osób,
- umowy z jednoosobową firmą – 29 osób.

II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRĄGOWSKI S.A.

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2009 roku do dnia 30 czerwca 2009 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania. Podstawowe zasady zarządzania w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRĄGOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „Relacje inwestorskie".

III. Organy AD.DRĄGOWSKI S.A.

1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu I półrocza 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 dniu 14 stycznia 2009 roku, na posiedzeniu Rady Nadzorczej, podjęta została jednomyślnie uchwała o zawieszeniu, z ważnych przyczyn, w czynnościach Prezesa Zarządu – Pana Łukasza Drągowskiego.
W dniu 29 czerwca Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy:
- uchwałą nr 17/09 odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Małgorzatę Drągowską przed upływem kadencji w związku ze złożoną rezygnacją,
- uchwałą nr 18/09 odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Iwonę Barabasz przed upływem kadencji w związku ze złożoną rezygnacją,
- uchwałą nr 19/09 odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Agnieszkę Rodzoś przed upływem kadencji w związku ze złożoną rezygnacją,
- uchwałą nr 20/09 powołało do składu Rady Nadzorczej, na kadencję upływającą z kadencją Rady Nadzorczej, tj. do dnia 31 grudnia 2013 roku, na funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Pana Łukasza Drągowskiego,
- uchwałą nr 21/09 powołało Panią Danutę Ślusarek na funkcję Zastępcy Przewodniczącego Rady Nadzorczej, dotychczasowego członka Rady Nadzorczej,
- uchwałą nr 22/09 powołało do składu Rady Nadzorczej Panią Ewę Janik, na kadencję upływającą z kadencją Rady Nadzorczej, tj. do dnia 31 grudnia 2013 roku,
- uchwałą nr 23/09 powołało do składu Rady Nadzorczej Panią Małgorzatę Montwiłł, na kadencję upływającą z kadencją Rady Nadzorczej, tj. do dnia 31 grudnia 2013 roku,
- uchwałą nr 24/09 odwołało ze składu Zarządu, Prezesa Zarządu Pana Łukasza Drągowskiego przed upływem kadencji,
- uchwałą nr 25/09 powołało do składu Zarządu na stanowisko Prezesa Zarządu Panią Małgorzatę Drągowską, na kadencję upływającą z kadencją Zarządu tj. do dnia 20 czerwca 2012 roku.

Skład Zarządu Spółki na dzień 30.06.2009 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

1. Małgorzata Drągowska - Prezes Zarządu
2. Danuta Grelewicz-Pogórska – Wiceprezes Zarządu
3. Bogumiła Stańczak – Wiceprezes Zarządu

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30.06.2009 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

1.	Drągowski Łukasz	Przewodniczący Rady Nadzorczej
2.	Ślusarek Danuta	Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej
3.	Cywińska Dorota	Członek Rady Nadzorczej
4.	Janik Ewa	Członek Rady Nadzorczej
5.	Montwiłł Małgorzata	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. We wszystkich przypadkach wymagana jest obecność akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 50% kapitału.
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, powoływanych 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 każdoczasowej 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 zastępująca 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. Przewodniczącego Rady i jego zastępcę powołuje i dowołuje 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 wygasł, wykonuje swoją funkcje 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 opinie 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 przekaże Radzie Nadzorczej raport roczny przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem dokonującym zatwierdzenia rocznego sprawozdania bilansowego. Rada Nadzorcza przekaże 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 przekaże 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 I półroczu 2009 roku 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 I półroczu 2008 roku wynosiła: 332 059,- zł., w I półroczu 2009 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła 93 010,98,- 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	I PÓŁROCZE 2008 ROKU	I PÓŁROCZE 2009 ROKU
Małgorzata Drągowska Prezes Zarządu	0,-	533,33
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	106 606,-	50 611,13
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	51 450,-	36 198,36
Łukasz Drągowski	174 000,-	5 668,16
Razem:	**332 056,-**	**93 010,98**

(kwoty podane w złotych polskich)

W I półroczu 2008 roku oraz w I półroczu 2009 roku Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze.
W I półroczu 2008 roku oraz w I półroczu 2009 roku Członkom Zarządu wynagrodzenie nie zostało wypłacone, ani w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

W I półroczu 2009 roku 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.DRAGOWSKI S.A.

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 publikacji niniejszego sprawozdania.
1. Lech Drągowski posiada:

a) 6.324.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 53.937 akcji zwykłych na okaziciela serii B, łącznie 6.377.937 akcji, co stanowi 61,03% kapitału zakładowego Emitenta,
b) 12.701.937 (słownie: dwanaście milionów siedemset jeden tysięcy dziewięćset trzydzieści siedem) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 61,96 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drągowska posiada:

a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 49.505 akcji zwykłych na okaziciela serii B, łącznie 2.075.505 akcji, co stanowi 19,9 % kapitału zakładowego Emitenta,
b) 4.101.505 (słownie: cztery miliony sto jeden tysięcy pięćset pięć) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 20,0 % 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 16,27 % kapitału zakładowego Emitenta,
   b) 3.400.000 (słownie: trzy miliony czterysta tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 16,59 % ogólnej liczby głosów.
4. Pozostali akcjonariusze posiadają:
   a) 296.558 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 2,84 % kapitału zakładowego Emitenta,
   b) 296.558 (słownie: dwieście dziewięćdziesiąt sześć tysięcy pięćset pięćdziesiąt osiem) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 1,45 % ogólnej liczby głosów.

Lech Drągowski, Małgorzata Drągowska i Łukasz Drągowski razem posiadają:
   a) 10.153.442 akcji Emitenta, co stanowi 97,16 % kapitału zakładowego Emitenta,
   b) 20.203.442 głosów na walnym zgromadzeniu, co stanowi 98,55 % ogólnej liczby głosów.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania kapitał zakładowy Emitenta 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, w tym:

- 8.950.000 (słownie: osiem milionów dziewięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A,
- 400.000 (słownie: czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela Serii B,
- 1.100.000 (słownie: jeden milion sto tysięcy) akcji imiennych uprzywilejowanych Serii C.

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

Na dzień 30.06.2009 r. kapitał zakładowy Emitenta 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, w tym:

- 8.950.000 (słownie: osiem milionów dziewięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A,
- 400.000 (słownie: czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela Serii B,
- 1.100.000 (słownie: jeden milion sto tysięcy) akcji imiennych uprzywilejowanych Serii C.

Osoby zarządzające i nadzorujące, które posiadają akcje Emitenta:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A, B, C (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Drągowska Prezes Zarządu	2 075 505	2 075 505
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 700 000	1 700 000

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje Serii A:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Drągowska Prezes Zarządu	2 026 000	2 026 000
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	600 000	600 000

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 Prezes Zarządu	49 505	49 505

Akcje Serii B są akcjami zwykłymi na okaziciela.

Akcje Serii C

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII C (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 100 000	1 100 000

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

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

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2009 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania Spółka nie zawarła umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

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, obowiązkowi zgłoszenia posiadanego udziału w spółce publicznej podlega akcjonariusz spółki publicznej, który osiągnął lub przekroczył 5% ogólnej liczby głosów w spółce („znaczny akcjonariusz").

Łącznie Łukasz Drągowski, Małgorzata Drągowska i Lech Drągowski posiadają 98,55% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.
Znaczni 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 Łukasz, Małgorzata i Lech Drągowscy.

Łukasz Drągowski, Małgorzata Drągowska i Lech Drągowski oświadczyli, że nie łączy ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu, jednakże należy stwierdzić, że wymienieni akcjonariusze uzgadniają pomiędzy sobą podstawowe elementy polityki gospodarczej i organizacyjnej Emitenta, w tym również takie elementy, które wymagają podejmowania uchwał Walnego Zgromadzenia. W dniu 30.06.2009 r. wymienione wyżej osoby posiadały 97,16% kapitału zakładowego i 98,55% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

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.DRĄGOWSKI S.A..**

W Spółce, w okresie I półrocza 2009 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania praw głosu przypadających na akcje AD.DRĄGOWSKI 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 od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2009 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.**

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2009 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, nie odbyła się emisja papierów wartościowych, w związku z powyższym wpływy z emisji nie nastąpiły.

V. Charakterystyka działalności AD.DRĄGOWSKI 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.DRĄGOWSKI 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 poradzie 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 wykonywania 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 I półrocza 2008 roku oraz I półrocza 2009 roku.

Umowy ze sprzedawcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2008 R.	I PÓŁROCZE 2009 R.
	Ilość zleceń	Ilość zleceń
Mieszkania	3 181	2 586
Domy	692	420
Działki	940	620
Komercja	116	111
Razem:	**4 929**	**3 737**

Źródło: Spółka

Poniżej zestawienie obrazuje ilość zawartych umów na pośrednictwo w kupnie w podziale na mieszkania, domy, działki oraz obiekty komercyjne na przestrzeni I półrocza 2008 roku oraz I półrocza 2009 roku.

Umowy z kupcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2008 R.		I PÓŁROCZE 2009 R.	
	Ilość kupców	Sprzedane obiekty	Ilość kupców	Sprzedane obiekty
Mieszkania	1 233	110	991	121
Domy	251	15	144	5
Działki	298	14	116	5
Komercja	41	0	27	1
Razem:	**1823**	**139**	**1 278**	**132**

Źródło: Spółka

W poniższych tabelach przedstawiamy zestawienie ilości zawartych umów z najemcami i wynajmującymi w podziale na mieszkania, domy oraz obiekty komercyjne na przestrzeni I półrocza 2008 roku oraz I półrocza 2009 roku.

Umowy z najemcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2008 R.		I PÓŁROCZE 2009 R.	
	Ilość umów	Ilość transakcji	Ilość umów	Ilość transakcji
Mieszkania	425	106	261	116
Domy	65	6	43	6
Komercja	182	8	228	13
Razem:	**672**	**120**	**532**	**135**

Źródło: Spółka

Umowy z wynajmującymi

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2008 R.	I PÓŁROCZE 2009 R.
Mieszkania	786	593
Domy	48	101
Komercja	395	411
Razem:	**1 229**	**1 105**

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Spółka zawarła w I półroczu 2008 roku oraz w I półroczu 2009 roku. W I półroczu 2009 roku Spółka zawarła z Klientami o 23,1 % umów mniej niż w I półroczu 2008 roku.

Ilość umów zawieranych

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2008 R.		I PÓŁROCZE 2009 R.	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
Mieszkania	4 414	1 211	3 577	854
Domy	943	113	564	144
Działki	1 238	0	734	0
Komercja	157	577	138	639
Razem:	**6 752**	**1 901**	**5 013**	**1 637**
Łącznie:	**8 653**		**6 650**	

Źródło: Spółka

Wydawnictwa prawno-ekonomiczne AD.DRĄGOWSKI.
Działalność wydawnicza zgodnie z planami będzie przekształcana w jednostkę redakcyjno-reklamową działalności Emitenta w branży nieruchomości. Pismo „LOKUM" jest rozprowadzane nieodpłatnie w ramach działalności reklamowej. Dystrybucja prowadzona jest do wyznaczonych punktów lub sklepów osiedlowych.

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

W 2005 roku w Polsce przeprowadzono 225,2 tys. aktów notarialnych dotyczących rynkowych transakcji kupna/sprzedaży nieruchomości mieszkalnych, w 2006 roku – 271,6 tys[1]. W obrocie, w skali kraju, udział Emitenta w rynku jest zauważalny wyłącznie z powodu wieloletniego doświadczenia i znaczących nakładów na reklamę. Oszacowanie udziału AD.DRĄGOWSKI S.A. w obrocie rynku krajowego jest w praktyce niemożliwe do przeprowadzenia ze względu na wielkość rynku i brak wiarygodnych danych. W 2006 roku na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami przeprowadzonych zostało transakcji na łączną wartość 29,47 mld złotych, w 2007 roku na wartość 44,03 mld złotych. Wartość sprzedanych nieruchomości mieszkalnych wynosiła odpowiednio 5,31 oraz 7,33 mld złotych.[2] Według posiadanych danych, w Warszawie i województwie mazowieckim przeprowadzono w 2004 roku 33.587 aktów notarialnych dotyczących nieruchomości mieszkalnych, a w 2005 roku 34.767 aktów notarialnych[3], w 2007 roku transakcji rynkowych było 57.026[4]. Blisko jedna trzecia tych aktów (ok. 33%) nie wynika z działalności handlowej właścicieli (darowizny, sprzedaż w ramach rodziny, znajomych itp.).Pośrednicy uczestniczą szacunkowo przy połowie transakcji. Aktów notarialnych w których teoretycznie, mogliby brać udział pośrednicy, jest w Warszawie i województwie około 18,8 tys. z wyliczenia wynika, że z udziałem agencji pośrednictwa przeprowadza

[1] GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości.
[2] GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w 2007 roku.
[3] Dane pobrano z wydawnictwa Instytutu Rozwoju Miast, p. t. *Polski rynek nieruchomości w latach 1999-2005*.
[4] GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w 2007 roku str. 21.

się około 9,4 tys. aktów notarialnych. W 2007 roku Emitent uczestniczył w przeprowadzeniu około 500 aktów notarialnych, co mogłoby oznaczać, że udział Emitenta w rynku warszawski wynosi około pięciu procent. Szacunek ten jednak nie wynika ze sprawdzonych i wiarygodnych danych.

Ilość przedsiębiorstw deklarujących działalność na rynku nieruchomości, wg GUS

Dane GUS	1997 rok	2007 rok	Wielokrotność do 1997 roku
Obsługa nieruchomości ogółem	15 323	588 364	38,4
Spółki prawa cywilnego	1 882	34 756	18,5
Spółki prawa handlowego	1 831	33 070	18,1
w tym spółki akcyjne	118	1 223	10,4

Źródło: Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w 1997 w porównaniu do danych z serwisu informacyjnego GUS dotyczącego informacji na temat PKD-K.

Powyższy wykaz obejmuje wszystkie przedsiębiorstwa deklarujące działalność w obrocie nieruchomościami, a więc takie, które na rynku nie podjęły działalności, oraz takie, które funkcjonują w innych niż Emitent segmentach. Warto jednak zauważyć, że wykaz dobitnie obrazuje różnicę pomiędzy rynkiem nieruchomości w 1997 roku i rynkiem funkcjonującym obecnie. Duża ilość podmiotów gospodarczych rodzi czasami opinię, że działalność w obrocie nieruchomościami cechuje się tak zwaną niską barierą wejścia. Opinia taka jest z jednej strony uzasadniona, a z drugiej całkowicie błędna. Barier wejścia na rynek w sektorze nieruchomości jest wiele, są nie tylko w kapitale – niezbędnym na przykład w przedsiębiorstwie developera, ale także w systemie organizacyjnym umożliwiającym podjęcie pracy osobom posiadającym licencje zawodowe.
Według stanu na 31.08.2008 roku w województwie mazowieckim było zarejestrowanych 794 rzeczoznawców majątkowych oraz 2.142 pośredników w obrocie nieruchomościami, z tego w Warszawie rzeczoznawców 463, a pośredników 1.465.[5] Emitent uważa, że ilość małych podmiotów gospodarczych wynika z dużego zapotrzebowania rynku, a także dużej opłacalności przedsięwzięć gospodarczych podejmowanych w sektorze nieruchomości. Z kolei duża ilość małych podmiotów gospodarczych nie wyklucza powstania dużych i 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, na przykład we Włoszech istnieje obok małych przedsiębiorstw klika dużych organizmów gospodarczych Gabetti, Tehnocasa 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

[5] „Raport z badania cen na warszawskim rynku nieruchomości mieszkaniowych" wyd. NBP, Oddział Okręgowy w Warszawie, str. 34.

wkroczył w fazę rozwoju kapitalistycznego. Nie należy przy tym zapominać, 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 warszawskim rynku mieszkaniowym przeważnie determinuje rynki lokalne, choć nie wykluczone są spore różnice wynikające ze specyfiki danego regionu kraju.

Przy ocenie polskiego rynku nieruchomości trzeba przede wszystkim wziąć pod uwagę fakt, że w chwili obecnej potrzeby mieszkaniowe ludności nie są zaspokojone. Wiarygodne dane pochodzą ze spisu powszechnego, w Polsce w 2002 roku było 13,337 mln gospodarstw domowych, które mieszkały w 12,384 mln mieszkań. Statystyczny deficyt mieszkań wynosił zatem 953 tys. mieszkań. Na jedno mieszkanie przypadało w Polsce w 2004 roku 3,01 osoby, podczas gdy w innych krajach europejskich wskaźnik ten wynosi od 2,1 do 2,7. Do 2020 roku liczba ludności wzrośnie o 8%, a liczba gospodarstw domowych o 28%. Co roku należałoby wybudować 120 tysięcy mieszkań, aby do 2020 roku utrzymać obecny wskaźnik liczby osób, przypadających na 1 mieszkanie. Rocznie jest oddawanych do użytku ok. 115 tysięcy mieszkań, a więc mniej niż jest to oczekiwane ze względów demograficznych. W 2005 roku na jedną izbę przypadało 0,81 osoby[6].

Nieruchomości mieszkalne - ceny i płynność

Emitent od 1992 roku bada poziom cen transakcyjnych na rynku nieruchomości. Opracowaliśmy własny wskaźnik, który oparty został na średniej wartości uzyskanej prowizji z jednej transakcji. Wskaźnik ten obejmuje częściowo rynek wynajmów, który stanowi nie więcej jak 10 do 15% wartości obrotów.

Do 2002 roku rynek wtórny był praktycznie finansowany wolną gotówką, transakcje kredytowane stanowiły znikomy procent - według ocen naszej spółki nie większy niż 20%, zainteresowanie kredytem rosło systematycznie, aby w połowie 2007 roku osiągnąć poziom 85%. Jak wynika z poniższego zestawienia, wzrosty cen należy łączyć z podażą pieniądza pochodzącego z kredytu. Przed 2005 rokiem mieliśmy do czynienia z rynkiem naturalnym, finansowanym gotówką, często wykładaną na stół. Obecnie dominują rozliczenia przelewowe, najczęściej z udziałem banków kredytujących transakcje. Od 2005 roku polski rynek nieruchomości wkroczył w rozwiniętą fazę rozwoju. W roku 2008 banki ograniczały udzielanie kredytów, natomiast w ostatnim kwartale tego roku całkowicie wstrzymały udzielanie kredytów. W ocenie Emitenta w 2008 roku poziom finansowania transakcji kredytem nie przekraczał 75% ogólnej ilości transakcji. Od początku 2009 roku rynek przestawia się na finansowanie gotówką.

Ceny na rynku wtórnym kształtowane są prawem popytu i podaży. Zwiększony popyt generuje zwiększenie ceny niezależnie od wielkości podaży. Sytuacja taka miała miejsce w roku 2006, kiedy cena ofertowa, a następnie transakcyjna rosły mimo dużej i stałej podaży. Rynek wtórny różni się od rynku pierwotnego wolnością ustalania ceny. Na rynku pierwotnym ceny ustalane są przez developera poprzez analizę sumy kosztów z dodatkiem marży. W tym przypadku, najistotniejszym elementem cenotwórczym w zakresie kosztów jest cena gruntów oraz marża, jaką planuje uzyskać developer.

[6] Dane pobrano z Małego Rocznika Statystycznego Polski 2008, wyd. GUS.

Porównanie rynku pierwotnego i rynku wtórnego

Rynek pierwotny konkuruje z rynkiem wtórnym o klienta. Na rynku wtórnym sprzedaje się konkretne nieruchomości (mieszkania, domy, działki), na rynku pierwotnym natomiast zawierane są umowy zobowiązujące do wybudowania wybranego mieszkania. Inwestor kupując mieszkanie u developera, faktycznie zawiera umowę na dostawę z odroczonym terminem płatności i odroczonym terminem dostawy. Biorąc pod uwagę tą różnicę, można zauważyć, że oba rynki łączy jedynie osoba klienta zainteresowanego posiadaniem nieruchomości mieszkalnej, poza tym są wyłącznie różnice. Rynek pierwotny stanowi otoczenie, w jakim działa Emitent, co uzasadnia przedstawienie w Prospekcie podstawowych informacji na temat tych rynków.

Na rynku obrotu nieruchomościami w 2006 roku wystąpił kryzys podaży, który charakteryzował się wzmożonym popytem, głównie spekulacyjnym. Na rynku pierwotnym popyt był równoważony przez developerów wzrostem podaży, która nie zrównoważyła rynku. Rynek wtórny zwiększony popyt natychmiast zrównoważył wzrostem cen. Rynek pierwotny nie zrównoważył popyt wzrostem ceny tylko zwiększeniem podaży, a to w efekcie spowodowało wykup spekulacyjny.

Średnia cena transakcyjna w Warszawie na rynku pierwotnym i wtórnym

rok	**2006**	**2007**	**2008**	**I kw. 2009**
rynek pierwotny	5 570	7 830	8 410	7 500
rynek wtórny	6 500	8 650	8 740	8 500

Źródło: Obliczenia własne Emitenta na podstawie „Raportu z badania cen w warszawskim rynku nieruchomości mieszkaniowych, opracowanie NBP, Oddział Okręgowy Warszawa

Wzrost średniej ceny transakcyjnej mieszkań developerskich w 2007 roku, w porównaniu do 2006 roku, wyniósł w Warszawie 40,6%, natomiast wzrost ceny transakcyjnej mieszkań na rynku wtórnym w Warszawie wyniósł 33,1%[7]. Według stanu na koniec 2008 roku średnia cena na rynku pierwotnym w Warszawie jest o 3,9% niższa niż na rynku wtórnym[8].

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

Inwestycje obecnie prowadzone Emitent prezentuje w poniższej tabeli. Łączna wartość inwestycji (kolumna druga) wynosi 5.170,7 tys. zł, łączna suma nakładów finansowych poniesionych i zapłaconych przez Emitenta ze środków własnych (kolumna trzecia) wynosi 2.009,0 tys. zł, stanowi to 38,9% ogólnej wartości inwestycji. W kolumnie czwartej podana jest wielkość nakładów planowanych do poniesienia. Do całkowitej spłaty prowadzonych inwestycji pozostało 3.161,7 tys. zł, co stanowi 61,1% ogólnej wartości inwestycji. Wśród inwestycji wymienić należy zakup 314.694 USD (dolarów amerykańskich), który nastąpił w latach 2004-2005, inwestycja ta jest lokatą bankową i na koniec 2007 roku przyniosła zysk w wysokości 33.575 USD, a na koniec 2008 roku zysk w wysokości 39.877 USD. Aktualnie (data Prospektu) na kontach Emitenta jest 357.029 USD. Emitent wykorzystuje lokatę walutową jako zabezpieczenie kredytów pod planowane inwestycje.

[7] Dane pochodzą z Narodowego Banku Polskiego. Firma AD.DRĄGOWSKI SA uczestniczy w programie badań gospodarki rynkowej, dzięki czemu ma dostęp do niepublikowanych wyników badań prowadzonych na reprezentatywnej grupie przedsiębiorców.

[8] Na podstawie danych NBP.

Inwestycje aktualnie prowadzone według rodzajów i sumy poniesionych nakładów, do daty dokumentu rejestracyjnego *(w tys. zł)*

Tytuł inwestycji	Łączna wartość inwestycji	Nakłady poniesione	Planowane nakłady
1. Wartości niematerialne i prawne	**3 461,3**	**609,3**	**2 852,0**
2. Rzeczowe aktywa trwałe	**777,3**	**467,6**	**309,7**
- grunty			
- budynki i budowle			
- urządzenia techniczne i maszyny	274,0	274,0	-
- środki transportu			
- inne środki trwałe			
- inwestycje w obce środki trwałe	503,3	193,6	309,7
3. Środki trwałe w budowie			
4. Aktywa finansowe	**932,1**	**932,1**	**-**
Razem nakłady	**5 170,7**	**2 009,0**	**3 161,7**

Źródło: Emitent

Do aktywów finansowych należy inwestycja w lokaty dolarowe wartości 932,1 tys. zł. Po otworzeniu nowych jednostek handlowych służących obsłudze klientów w Warszawie przy ul. Waszyngtona, w Łomiankach, Radzyminie, Otwocku, Pruszkowie i Grodzisku Mazowieckim Emitent spłaca raty leasingu i kredytu na zakup wyposażenia w związku z tym ewidencjonuje te inwestycje, jako niezakończone. Podobnie ze względu na spłaty kredytu nie zakończona jest inwestycja związana z zakupem lokalu przy ul. Marszałkowskiej w Warszawie. Lokal ten został sprzedany i wynajęty przez nabywcę Emitentowi, informacje na temat kredytu i wynajmu zawarte są w pkt. 19.3. oraz 22 Części III. Prospektu. Zmodernizowane zostało oprogramowanie CRET 7.0, którego proces wdrażania będzie trwał do połowy 2010 roku.

Emitent nie prowadzi inwestycji zagranicą, obecne inwestycje Emitenta koncentrują się w Warszawie i województwie mazowieckim. Niektóre z prowadzonych inwestycji rozpoczęto w latach ubiegłych np. zakupy sprzętu informatycznego, remonty i wyposażenie lokali biurowych, ze względu na niespłacone kredyty i leasing traktowane są jako inwestycje niezakończone.

Inwestycje aktualnie prowadzone według rodzajów i sposobu finansowania, do daty dokumentu rejestracyjnego *(w tys. zł)*

Tytuł inwestycji	Łączna wartość inwestycji	Sposób finansowania			
		Środki własne (wewnętrzne)	Kredyt (zewnętrzne)	Leasing (zewnętrzne)	Dotacja Unii Europejskiej
1. Wartości niematerialne i	**3 461,3**	**1 804,9**	**230,4**	**-**	**1 176,0**
2. Rzeczowe aktywa trwałe	**777,3**	**152,4**	**219,2**	**405,7**	**250,0**
- grunty					
- budynki i budowle					
- urządzenia techniczne i	274,0	54,8	219,2	-	250,0
- środki transportu					
- inne środki trwałe					
- inwestycje w obce środki	503,3	97,6	-	405,7	-

3. Środki trwałe w budowie					
4. Aktywa finansowe	**932,1**	**932,1**	**-**	**-**	**-**
Razem nakłady	**5 170,7**	**2 889,4**	**449,6**	**405,7**	**1 426,0**

Źródło: Emitent

W powyższej tabeli prezentowane są inwestycje aktualnie prowadzone w kolejnych kolumnach (od trzeciej do szóstej) przedstawiony jest sposób finansowania. Całkowicie spłacono inwestycje zakupu dolarów amerykańskich w sumie – 932,1 tys. złotych, patrz pozycja „aktywa finansowe", pozostałe inwestycje są sukcesywnie spłacane. Poziom zaangażowania środków własnych Emitenta na spłatę poszczególnych tytułów inwestycyjnych prezentowany jest w Tabeli 4.
Emitent z własnych środków (finansowanie wewnętrzne) pokrył kwotę 2.889,0 tys. zł kosztów inwestycji, natomiast z kredytu oraz leasingu (finansowanie zewnętrzne) pokryje 855,3 tys. zł - kredyt 449,6 tys. zł w Fortis Bank Polska SA oraz leasing operacyjny – 405,7 tys. zł.

Informacje dotyczące głównych inwestycji Emitenta w przyszłości, co do których jego organy zarządzające podjęły już wiążące zobowiązania

Emitent nie podjął wiążących zobowiązań, co do inwestycji mających nastąpić w przyszłości. Emitent w miesiącach marcu i kwietniu 2009 roku złożył trzy wnioski o przyznanie dotacji z Unii Europejskiej na ogólną kwotę 3.472.000,- złotych w ramach następujących programów operacyjnych: Program Operacyjny - Kapitał Ludzki, Innowacyjna Gospodarka oraz Regionalny Program Operacyjny Województwa Mazowieckiego. W przypadku przyznania dotacji Emitent podejmie działania inwestycyjne w zakresie szkolenia kadry, współpracy pomiędzy podmiotami gospodarczymi i osobami fizycznymi na bazie platformy Internetowej oraz zmodernizuje profesjonalne oprogramowanie wspomagające sprzedaż. Środki pozyskane w ramach emisji nie będą przeznaczone na realizację planów których finansowanie prowadzone będzie w ramach środków otrzymanych z dotacji. Średnie nakłady własne Emitenta w ramach inwestycji dotowanych wynoszą około 50% ogólnej sumy inwestycji, to jest około 1.426 tys. złotych i będą realizowane w okresie do pięciu lat, ze środków własnych.

Na dzień 30 czerwca 2009 roku oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania Emitent posiada niżej wymienione znaczące rzeczowe środki trwałe:

1. Samochód ciężarowy Renault Master, zakupiony w 2005 roku, wartości początkowej – 75,6 tys. zł, zakupiony na podstawie umowy o leasing finansowy, został spłacony w całości w marcu 2008 roku nastąpiło przeniesienie własności.
2. Wózek widłowy Toyota FBSF 12, zakupiony w 2005 roku, wartości początkowej – 60,2 tys. zł, zakupiony na podstawie umowy o leasing finansowy, w maju 2008 roku nastąpiło przeniesienie własności.
3. Serwery i systemy informatyczne.

Według stanu na dzień 31.12.2008 roku, wartość rzeczowych aktywów trwałych Emitenta wynosiła 636.795 zł.
Emitent dokonał w miesiącu czerwcu br. sprzedaży samochodu ciężarowego BMW oraz lokalu przy ulicy Marszałkowskiej.
Zgodnie z planami Emitenta inwestycje, które częściowo finansowane będą ze środków unijnych w nieznacznym stopniu dotyczyć będą środków trwałych. Emitent planuje zwiększyć swój udział w

internetowych systemach sprzedaży, co może być wiązane z koniecznością zakupu stosownego oprzyrządowania serwerowni. Emitent nie planuje nabycia rzeczowych środków trwałych ze środków pochodzących z emisji. Inwestycje aktualnie prowadzone według rodzajów i sumy nakładów, przedstawione zostały w powyższych tabelach. Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania Emitent nie dysponuje informacjami szczegółowymi, takimi jak specyfikacje przedmiotów, ilość i rodzaj. Decyzje w tych sprawach Zarząd Emitenta będzie podejmował stosując zasadę najwyższej opłacalności spośród wielu dostępnych ofert, po otrzymaniu dotacji.

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

Emitent nie jest stroną żadnej istotnej umowy przemysłowej ani też nie wprowadza żadnych nowych procesów produkcyjnych. W związku z tym, Emitent nie jest uzależniony od umów przemysłowych ani nowych procesów produkcyjnych. Emitent korzysta z kredytów.
W normalnym toku działalności Emitent zawiera drobne umowy o podobnej treści, na ogół są to umowy zlecenia usługi pośrednictwa. Przedmiotem poszczególnych umów jest pośrednictwo w sprzedaży lub najmie nieruchomości. Wynagrodzenie Emitenta z tytułu świadczenia usług pośrednictwa, należne na podstawie każdej z tych umów, jest niewielkie w relacji do sumy przychodów Emitenta. Z tego powodu, żadna z zawartych umów pośrednictwa nie może zostać uznana za umowę istotną zawieraną w normalnym toku działalności Emitenta, w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004. Niemniej Emitent przedstawia poniżej informacje na temat zawartych umów.

I. Umowy handlowe

Umowy handlowe zawierane przez Emitenta 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 Emitenta z wykonawcami usług.

Najwięcej umów zawieranych przez Emitenta to umowy z osobami fizycznymi, rocznie zawiera się około 10.000 umów, z których żadna w wysokości wartości planowanej prowizji Emitenta nie przekracza kwoty 200.000 zł rocznie. Wśród tych umów nie ma takich, które uzależniałyby Emitenta od jednego lub kilku podmiotów. Umowy pośrednictwa określają przedmiot usługi i wysokość wynagrodzenia, są to umowy zlecenia według typowych w głównych założeniach wzorów zgodnych z wytycznymi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Wszystkie umowy z klientami Emitenta są zgodne z treścią przepisów art. 179–183 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 roku o gospodarce nieruchomościami. Emitent ocenia, że nie jest uzależniony od żadnej z zawieranych umów.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2009 roku, Emitent realizuje niżej wymienione umowy zlecenia w obrocie nieruchomościami:

Mieszkania	Sprzedaż	Kupno	Najem	Wynajem
1–pokojowe	648	333	63	144
2–pokojowe	1 668	876	113	496
3–pokojowe	1 236	480	56	277
4–pok. i większe	624	155	17	103
Domy	1 783	283	42	199
Działki	2 575	253	-	-
Razem	**8 534**	**2 380**	**291**	**1 219**

Źródło: Emitent

Łącznie w trakcie realizacji są 12.424 umowy, tj. o 35%, mniej niż w I półroczu 2008 roku. W okresie I półrocza 2009 roku skutecznie przeprowadzonych było 577 transakcji, tj. więcej o 5,9%, niż w analogicznym okresie 2008 roku.
Wśród zawartych umów jest 388 umów, w których prowizja na rzecz Emitenta po pozytywnym załatwieniu zlecenia wynosić będzie powyżej 100.000 zł. Umów takich jest o 16,7% mniej niż w I półroczu 2008 roku.

Rodzaj umowy pośrednictwa	Apartamenty, mieszkania	Domy	Działki	Lokale użytkowe	Zabudowania użytkowe
Sprzedaży	3	83	166	28	32
Kupna	2	35	41	11	8
Najmu	-	-	-	2	-
Wynajmu	-	1	-	12	2
Razem	5	119	207	53	42

Źródło: Emitent

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 złotówkach równowartości kwoty 500.000 euro.

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

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania, Emitent nie posiada patentów oraz nie jest stroną żadnej umowy licencyjnej o istotnym znaczeniu dla jego działalności. W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi Emitent nie przeznaczał na działania badawczo-rozwojowe żadnych środków. Emitent przeprowadza różnego rodzaju badania rynku oraz testuje różne projekty rozwojowe, jednakże czyni to nie ponosząc znaczących nakładów finansowych lub/i ponosząc nieznaczne nakłady. Emitent zaznacza, że do działalności badawczo-rozwojowej nie zalicza praw własności intelektualnej, które nabył lub/i nabywa w trakcie działalności gospodarczej, a które nie zawierają istotnych nowatorskich rozwiązań systemowych lub/i organizacyjnych.

7. Opis istotnych zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w I półroczu 2009 roku, a także po jego zakończeniu, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego.

- W dniu 06 stycznia 2009 roku Emitent zawarł przedwstępną warunkową umowę zamiany z akcjonariuszem większościowym Panem Lechem Drągowskim w sprawie posiadanych przez Emitenta 550.000 (pięćset pięćdziesiąt tysięcy) udziałów w spółce „Reiton Plus" Sp. z o.o. o wartości nominalnej 55.000,- zł (pięćset pięćdziesiąt tysięcy złotych), co stanowi 91,7% kapitału zakładowego Reiton Plus Sp. z o.o. oraz uprawnia do 550.000 (pięćset pięćdziesiąt tysięcy) głosów na Zgromadzeniu Wspólników, co stanowi 91,7% w ogólnej liczbie głosów oraz samochodu ciężarowego marki BMW z 2005 roku budowy, w zamian za lokal mieszkalny w centrum Warszawy o powierzchni 55 m², gdzie Emitent prowadzi działalność gospodarczą oraz w zamian za wierzytelności Lecha Drągowskiego z tytułu honorarium autorskiego i innych rozliczeń. Strony umowy ustaliły, że od daty zawarcia umowy, przedmioty objęte umową, tj. lokal oraz samochód, zostają wzajemnie nieodpłatnie użyczone. Przewidywany termin zawarcia umowy przyrzeczonej ustalono na pierwsze półrocze 2009 roku. Do czasu zawarcia umowy przyrzeczonej strony wzajemnie zobowiązały się do uzgodnienia wartości przedmiotów i praw objętych umową oraz do zdjęcia praw osób trzecich. Udziały w Spółce Reiton Plus Sp. z o.o, w dniu 06 kwietnia 2009 roku wycenione zostały przez Zarząd Spółki AD.DRĄGOWSKI S.A. na kwotę 650.000,- złotych.
- W dniu 14 stycznia 2009 roku, na posiedzeniu Rady Nadzorczej, podjęta została jednomyślnie uchwała o zawieszeniu, z ważnych przyczyn, w czynnościach Prezesa Zarządu – Pana Łukasza Drągowskiego.
- W miesiącach marcu i kwietniu 2009 roku Spółka złożyła trzy wnioski o przyznanie dotacji z Unii Europejskiej na ogólną kwotę 3.472.000,- złotych w ramach następujących programów operacyjnych: Program Operacyjny - Kapitał Ludzki, Innowacyjna Gospodarka oraz Regionalny Program Operacyjny Województwa Mazowieckiego. W przypadku przyznania dotacji Emitent obejmie działania inwestycyjne w zakresie szkolenia kadry, współpracy pomiędzy podmiotami gospodarczymi i osobami fizycznymi na bazie platformy Internetowej oraz zmodernizuje profesjonalne oprogramowanie wspomagające sprzedaż.
- Dnia 1 kwietnia 2009 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., na żądanie Komisji Nadzoru Finansowego, podjął uchwałę w sprawie zawieszenia obrotu na Głównym Rynku GPW akcjami Spółki na okres jednego miesiąca począwszy od dnia 2 kwietnia 2009 roku (Uchwała Nr 152/2009) oraz uchwałę w sprawie czasowego ograniczenia zakresu zleceń maklerskich przyjmowanych do realizacji oraz unieważnienia niezrealizowanych zleceń maklerskich PKC, PCRO oraz PCR na akcje Spółki w dniach od 2 kwietnia do 10 kwietnia 2009 roku (Uchwała Nr 150/2009). W dniu 9 kwietnia 2009 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Uchwałą Nr 169/2009 przedłużył termin czasowego ograniczenia zakresu przyjmowanych do realizacji zleceń maklerskich na akcje Spółki do dnia 8 maja 2009 roku. Uchwałą Nr 189/2009 z dnia 30 kwietnia 2009 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. zmienił Uchwałę Nr 169/2009 z dnia 9 kwietnia 2009 roku postanawiając, iż czasowe ograniczenie zakresu przyjmowanych do realizacji zleceń maklerskich na akcje Spółki określone w zmienianej uchwale obowiązuje do czasu podjęcia przez Zarząd Giełdy decyzji uchylającej ograniczenie. W dniu 8 maja 2009 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął kolejną uchwałę o zawieszeniu obrotu akcjami Spółki w

terminie od dnia 11 maja do dnia 13 maja 2009 roku. Od dnia 14 maja akcje Spółki notowane są w systemie kursu jednolitego.

- W dniu 6 kwietnia br. 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 oraz wyłączenie prawa poboru z akcji imiennych. Spółka prowadzi prace nad parametrami planowanej emisji, celem Spółki jest powrót do notowań ciągłych i zwiększenie płynności akcji, jednakże Spółka nie będzie w sposób nadmierny zwiększała ilości akcji w obrocie. Zdaniem Zarządu wystarczające będzie zwiększenie ilości akcji w obrocie o około dwa miliony.
- Spółka planuje wpływy z emisji przeznaczyć na skup – wynajem – sprzedaż atrakcyjnych lokali z rynku wtórnego, naszym, krótkookresowym celem jest zwiększenie rentowności.
- W dniu 6 kwietnia 2009 roku Spółka wystąpiła do Wojskowej Agencji Mieszkaniowej o zwrot kwoty 382.000,- złotych w związku z uchyleniem się od skutków prawnych umowy najmu lokalu przy ulicy Brackiej 11/13 w Warszawie. W wymienionym lokalu, od dnia 1 kwietnia 2009 roku nie jest prowadzona działalność gospodarcza.
- W dniu 6 kwietnia 2009 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o przeniesieniu biura handlowego z miasta Radzymin do miasta Wołomin.
- W dniu 6 kwietnia 2009 roku, postanowieniem Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS, 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.
- W dniu 27 kwietnia 2009 roku Spółka podpisała umowę o animacji z Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim Spółką Akcyjną Oddziałem – Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie z siedzibą w Warszawie, adres: 02-515 Warszawa, ul. Puławska 15.
- W dniu 5 czerwca 2009 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w trybie art. 433 § 2 Ksh w sprawie wydania pisemnej opinii uzasadniającej pozbawienie akcjonariuszy posiadaczy akcji imiennych Serii A i C wyłączenia prawa poboru nowej emisji akcji Serii D oraz w sprawie sposobu ustalania ceny emisyjnej.
- W dniu 18 czerwca 2009 roku Spółka podpisała umowę na przeprowadzenie oferty publicznej z prawem poboru, przygotowanie części prospektu oraz pełnienie funkcji oferującego. Umowa została zawarta z „Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska" Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, adres: 00-517 Warszawa, ul. Marszałkowska 78/80.
- W dniu 18 czerwca br. Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, numer 422/12/2007/1287/K/OBR, kredytodawca: Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Aneksem Nr 1 z dnia 18 czerwca 2009 roku, została przedłużona na okres do 17 czerwca 2011 roku z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej tj. skupu i sprzedaży mieszkań na zlecenie klientów.
- W dniu 29 czerwca 2009 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy AD.DRĄGOWSKI odwołało ze składu Zarządu, Prezesa Zarządu Pana Łukasza Drągowskiego, jednocześnie powołało Pana Łukasza Drągowskiego do składu Rady Nadzorczej na funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej.
- W dniu 29 czerwca 2009 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy AD.DRĄGOWSKI powołało do składu Zarządu, na stanowisko Prezesa Zarządu Panią Małgorzatę Drągowską.

- W dniu 29 czerwca 2009 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy AD.DRĄGOWSKI podjęło uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki do kwoty nie większej niż 12.450.000,00 zł (dwanaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy złotych), to jest o kwotę nie większą niż 2.000.000,00 zł (dwa miliony złotych) poprzez emisję nie więcej niż 2.000.000 (dwa miliony) nowych akcji zwykłych na okaziciela Serii D o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda.
- W dniu 30 czerwca 2009 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie terminu przeprowadzenia subskrypcji. Zarząd Spółki uchwalił, że publiczna subskrypcja nowych akcji Serii D przeprowadzona zostanie w trzecim lub czwartym kwartale 2009 roku. Zarząd Spółki może zmienić niniejszą uchwałę w granicach określonych przez Statut.
- W dniu 15 lipca 2009 roku do Komisji Nadzoru Finansowego w Warszawie został złożony wniosek o zatwierdzenie Prospektu Emisyjnego Spółki AD.DRAGOWSKI S.A.

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

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

Podstawowe wielkości ekonomiczno – finansowe zostały omówione w załączniku do Półrocznego Sprawozdania Finansowego za I półrocze 2009 roku – Wprowadzenie do sprawozdania finansowego.

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

W pierwszym półroczu 2009 roku znaczący wpływ na osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe miały następujące czynniki:

1. Pierwsze półrocze 2009 roku to szczytowy okres bessy na rynku obrotu nieruchomościami w porównaniu do pierwszego półrocza 2008 roku, który był szczytowym okresem hossy. Z tego powodu sprzedaż w I półroczu br. była mniejsza w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku. Uzyskany zysk I półrocza 2009 roku wynika z podjęcia przez Spółkę działań oszczędnościowych oraz zmniejszenia kosztów.
2. Banki kontynuowały politykę ograniczania wydatków na akcję kredytową rynku nieruchomości. Zmniejszenie sprzedaży spowodowane było również wysokim oprocentowaniem lokat, które skłaniało do zmniejszenia wydatków
3. Wzrosła liczba transakcji gotówkowych, która została spowodowana ograniczonym dostępem do kredytów.
4. Od miesiąca marca br., w pośrednictwie, nastąpił nieznaczny wzrost sprzedaży.

W ocenie Emitenta, jedyną przyczyną zmniejszenia przychodów w analizowanym półroczu były wymienione powyżej okoliczności ekonomiczne tj.:

- Poważne ograniczenie, a nawet wstrzymanie realizacji kredytów hipotecznych przez banki.
- Zmniejszenie podaży pieniądza na skutek wysokiego oprocentowania lokat.

3. 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.

Zgodnie z Półrocznym Sprawozdaniem Finansowym za I półrocze 2009 roku, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

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

Spółka nie podjęła wiążących zobowiązań co do inwestycji mających nastąpić w przyszłości. Plany inwestycyjne Emitenta opisane są w punkcie 3. str. 15-19 niniejszego sprawozdania. W miesiącach marcu i kwietniu 2009 roku Spółka złożyła trzy wnioski o przyznanie dotacji z Unii Europejskiej na ogólną kwotę 3.472.000,- złotych w ramach następujących programów operacyjnych: Program Operacyjny - Kapitał Ludzki, Innowacyjna Gospodarka oraz Regionalny Program Operacyjny Województwa Mazowieckiego. W przypadku przyznania dotacji Emitent podejmie działania inwestycyjne w zakresie szkolenia kadry, współpracy pomiędzy podmiotami gospodarczymi i osobami fizycznymi na bazie platformy Internetowej oraz zmodernizuje profesjonalne oprogramowanie wspomagające sprzedaż. Środki pozyskane w ramach emisji nie będą przeznaczone na realizację planów których finansowanie prowadzone będzie w ramach środków otrzymanych z dotacji. Średnie nakłady własne Emitenta w ramach inwestycji dotowanych wynoszą około 50% ogólnej sumy inwestycji, to jest około 1.426 tys. złotych i będą realizowane w okresie do pięciu lat, ze środków własnych. Emitent nie planuje przeznaczenia na ten cel środków pozyskanych z emisji akcji serii D.
Zgodnie z planami inwestycje, które częściowo finansowane będą ze środków unijnych w nieznacznym stopniu dotyczyć będą środków trwałych. Spółka planuje zwiększyć swój udział w internetowych systemach sprzedaży, co może być wiązane z koniecznością zakupu stosownego oprzyrządowania serwerowni. Spółka nie planuje nabycia rzeczowych środków trwałych ze środków pochodzących z emisji.. Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania Spółka nie dysponuje informacjami szczegółowymi, takimi jak specyfikacje przedmiotów, ilość i rodzaj. Decyzje w tych sprawach Zarząd Spółki będzie podejmował stosując zasadę najwyższej opłacalności spośród wielu dostępnych ofert, po otrzymaniu dotacji.

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

W dniu 18 czerwca br. Umowa kredytowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, numer 422/12/2007/1287/K/OBR, kredytodawca: Bank Ochrony Środowiska S.A., siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Aneksem Nr 1 z dnia 18 czerwca 2009 roku, została przedłużona na okres do 17 czerwca 2011 roku z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej tj. skupu i sprzedaży mieszkań na zlecenie klientów.
Spółki nie łączą i nie łączyły z osobami powiązanymi ani z ich bliskimi żadne umowy, których przedmiotem są weksle, poręczenia, pożyczki, zastawy. Nie było transakcji dotyczących pożyczki, poręczenia, weksla oraz umów związanych z transakcjami na kapitałach, zawartych przez Emitenta z podmiotami powiązanymi.
Poniżej wykaz umów kredytowych, innych niż zawierane w normalnym toku działalności Emitenta, których stroną jest Emitent.

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 do dnia 5 października 2010 roku. 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 roku. 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 w 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 wynikających z prowadzonej działalności gospodarczej, zakup materiałów i towarów, wraz ze zmianami do umowy z dnia 18 września 2007 roku oraz z dnia 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 kwietnia 1964 roku 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 powiększone 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 roku. 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 zł 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 zawarta w umowie.

4. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A. a BOŚ 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 wysokości 500.000 zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększoną o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 5.000 zł. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy do 5 grudnia 2008 roku, Aneksem Nr 1 z dnia 05 grudnia 2008 roku, umowę przedłużono na okres od 05 grudnia 2008 roku do 04 grudnia 2009 roku. 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 BOŚ 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 powiększoną 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, Aneksem Nr 1 z dnia 18 czerwca 2009 roku, umowę przedłużono na okres do 17 czerwca 2011 roku z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, tj. skupu i sprzedaży mieszkań na zlecenie klientów. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracja 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. W czerwcu 2009 roku zawarty został aneks do umowy, przedłużono ważność umowy na kolejny okres 24

miesięcy, dokonana została zmiana umowy przez wprowadzenie 20% udziału własnego do każdej transakcji.

Umowy leasingu:

1. Umowa leasingu zawarta pomiędzy Emitentem a Spółką Millennium Leasing Sp. z o.o. Umowa na leasing operacyjny. Data zawarcia umowy: 12 listopada 2007 roku. Numer umowy: K 101267. Leasingodawca: Millennium Leasing Sp. z o.o. Siedziba: Warszawa, Al. Jana Pawła II 15. Przedmiot umowy: sprzęt komputerowy – 28 zestawów komputerów z monitorami, 3 zestawy serwerów, oprogramowanie, drukarki, sprzęt nowy. Wartość umowy: 163.724 zł plus 22% VAT. Okres leasingu 36 miesięcy. Brak zabezpieczeń prawnych, wartość wykupu strony ustaliły na 1%. Pierwsza rata w wysokości 19.974 zł została wniesiona, kolejne 36 rat ustalono w wysokości, zgodnie z załącznikiem do umowy. Ostatnia rata płatna 5 listopada 2010 roku. Umowa zobowiązuje do zwrotu przedmiotu leasingu po zakończeniu jej trwania i całkowitej spłacie rat leasingu. W przypadku zalegania ze spłatami rat leasingowych należność jest powiększana o odsetki według stopy w wysokości dwukrotności odsetek ustawowych za każdy dzień zwłoki. W przypadku niezwrócenia przedmiotu leasingu w terminie przewidzianym umową Emitent jest zobowiązany do zapłaty odszkodowania nie wyższego niż równowartość kwoty bazowej (kwota leasingu) powiększonej o odsetki według stopy w wysokości dwukrotności odsetek ustawowych za każdy dzień zwłoki.

2. Umowa leasingu zawarta pomiędzy Emitentem a Spółką IBM Polska Sp. z o.o. Department Global Financing. Umowa na leasing operacyjny. Data zawarcia umowy: 30 lipca 2008 roku. Numer umowy: PL 070803. Leasingodawca: IBM Polska Sp. z o.o. Department Global Financing. Siedziba: 02-134 Warszawa, ul.1 Sierpnia 8. Przedmiot umowy: sprzęt komputerowy – 5 zestawów serwerów, oprogramowanie. Wartość umowy: 63.569,08 zł plus 22% VAT. Okres leasingu 36 miesięcy. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracja wekslową, po zakończeniu okresu leasingu Emitent może: a) odnowić leasing; b) nabyć urządzenia za sumę równą 1% jednostkowej kwoty finansowania; c) zwrócić urządzenia leasingodawcy. Spłata leasingu nastąpić ma w 36 równych ratach w wysokości, zgodnie z załącznikiem do umowy. Ostatnia rata płatna 31 sierpnia 2011 roku. Umowa zobowiązuje Emitenta do powiadomienia leasingodawcy z dwumiesięcznym wyprzedzeniem, o ostatecznej decyzji, co do wyboru opcji końca okresu leasingu. W przypadku zalegania ze spłatami rat leasingowych należność jest powiększana o odsetki za zwłokę w wysokości 1,5% miesięcznie od każdej nieuiszczonej kwoty. W przypadku niezwrócenia przedmiotu leasingu w terminie przewidzianym umową Emitent jest zobowiązany do zapłaty jednostkowej płatności okresowej odnoszącej się do urządzenia niezwróconego w terminie, niezależnie od ewentualnego przedłużenia okresu obowiązywania umowy. Dokonanie powyższej płatności nie ma wpływu na wydłużenie okresu obowiązywania umowy oraz na prawo IBM do ubiegania się o odszkodowanie za szkody przekraczające powyższą kwotę.

3. Umowa leasingu zawarta pomiędzy Emitentem a Spółką IBM Polska Sp. z o.o. Department Global Financing. Umowa na leasing operacyjny. Data zawarcia umowy: 30 lipca 2008 roku. Numer umowy: PL 070804. Leasingodawca: IBM Polska Sp. z o.o. Department Global Financing. Siedziba: 02-134 Warszawa, ul.1 Sierpnia 8. Przedmiot umowy: sprzęt komputerowy – 8 zestawów serwerów, oprogramowanie. Wartość umowy: 102.818,79 zł plus 22% VAT. Okres leasingu 36 miesięcy. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracja wekslową, po zakończeniu okresu leasingu Emitent może: a) odnowić leasing; b) nabyć urządzenia za sumę równą 1% jednostkowej

kwoty finansowania; c) zwrócić urządzenia leasingodawcy. Spłata leasingu nastąpić ma w 36 równych ratach w wysokości, zgodnie z załącznikiem do umowy. Ostatnia rata płatna 31 sierpnia 2011 roku. Umowa zobowiązuje Emitenta do powiadomienia leasingodawcy z dwumiesięcznym wyprzedzeniem, o ostatecznej decyzji, co do wyboru opcji końca okresu leasingu. W przypadku zalegania ze spłatami rat leasingowych należność jest powiększana o odsetki za zwłokę w wysokości 1,5% miesięcznie od każdej nieuiszczonej kwoty. W przypadku niezwrócenia przedmiotu leasingu w terminie przewidzianym umową Emitent jest zobowiązany do zapłaty jednostkowej płatności okresowej odnoszącej się do urządzenia niezwróconego w terminie, niezależnie od ewentualnego przedłużenia okresu obowiązywania umowy. Dokonanie powyższej płatności nie ma wpływu na wydłużenie okresu obowiązywania umowy oraz na prawo IBM do ubiegania się o odszkodowanie za szkody przekraczające powyższą kwotę.

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 I półrocza 2009 roku zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

7. **Informacje o instrumentach finansowych w zakresie:**
   a) **<u>ryzyka:</u> zmiany cen, kredytowego, istotnych zakłóceń przepływów środków pieniężnych oraz utraty płynności finansowej, na jakie narażona jest Spółka**
   b) **przyjętych przez Spółkę w <u>celach i metodach zarządzania ryzykiem finansowym</u>, 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 wyższym stopniem ryzyka ekonomicznego. Powiązanie sytuacji Spółki z czynnikami finansowo – ekonomicznymi ocenić należy jako znaczące. Wśród najistotniejszych czynników mających wpływ na sytuację Spółki wymienić należy; zmienność wskaźnika PKB., stawek WIBOR, wysokości stóp procentowych, lub ryzyka kursowego. Działania Spółki zmierzają do ograniczenia wskazanych powyżej elementów ryzyka poprzez:
- poszerzanie zakresu oferowanych usług o rozwój kolejnych segmentów rynku takich jak nieruchomości komercyjne w postaci hal, magazynów, powierzchni handlowych;
- prowadzenie systematycznych badań i analiz rynkowych, pozwalających na ustalenie, która z kategorii nieruchomości oferowanych do sprzedaży lub wynajmu charakteryzuje się największą płynnością i jaka jest grupa docelowa jeśli chodzi o zainteresowanie ta ofertą;
-dostosowanie polityki reklamowej i informacyjnej Spółki do wyników prowadzonych analiz i prognoz rynkowych.
Obecnie podstawowym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej nabywców nieruchomości mieszkalnych są dochody i wynagrodzenia. Poziom cen nabywanych nieruchomości jest nadal wysoki, co powoduje, że grupa osób, które posiadają zdolność kredytową nadal nie jest duża. Ponadto istnieje możliwość, że grupa osób posiadających zdolność kredytową będzie się zmniejszać, co powoduje zmniejszenie grupy potencjalnych klientów do których skierowana jest oferta Spółki. W przypadku mieszkań, domów i działek budowlanych zmniejszenie zdolności kredytowej równoznaczne jest ze zmniejszeniem wielkości powierzchni, którą osoby te mogłyby kupić przy pomocy kredytu. Czynnikami, 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 finansowy.
Emitent planuje skupować mieszkania z rynku wtórnego do dalszej odsprzedaży i wynajmu. Emitent posiada dostateczne rozeznanie możliwości rynkowych i handlowych oraz prowadzi systematyczne rozeznanie rynku. Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji w poważny sposób maleje, jednakże niemożna wykluczyć istnienia ryzyka polegającego na tym, że efekty ekonomiczne podjętych inwestycji będą mniejsze lub niedostateczne, że wystąpią czynniki, których Emitent nie brał pod uwagę lub/i których nie przewidział. Zarząd Emitenta zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na fakt działania na zróżnicowanych rynkach, na których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników je kształtujących jest niezależnych od Emitenta i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidzianych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta i jego pozycję rynkową.
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.
Podkreślić należy, że w zdecydowanej większości prowadzonych projektów, Spółka występuje jako zleceniobiorca zaplanowanej transakcji. Tym samym sprawuje kontrolę nad realizacją transakcji mogąc krótkookresowo ograniczyć ryzyko wzrostu kosztów z nią związanych takich jak reklama zewnętrzna lub wynagrodzenia.

8. Przewidywana sytuacja finansowa AD.DRĄGOWSKI.

Przychody
Na rynku nieruchomości mieszkalnych o wzroście popytu decyduje wzrost zamożności społeczeństwa. Coraz więcej gospodarstw domowych osiąga zdolność kredytową umożliwiającą nabycie własnego mieszkania. Polacy zarabiają coraz więcej i obrazuje to poniższa tabela która przedstawia wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw za okres od 2006 do 2008 roku i przykładowo rok 2002 oraz dane z 2009 roku.

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw

Wyszczególnienie, stan na koniec okresu	***2002***	**2006**	**2007**	**2008**	***2009*/***
wynagrodzenie nominalne w zł	*2 532,4*	3 027,5	3 246,0	3 428,0	*3 332*
wynagrodzenie realne, okres poprzedni	-	107,2	103,3	102,4	*102,2*

*Źródło: GUS. */ Dane za każdy rok na koniec okresu, za 2009 rok na koniec marca,**/ dynamika płac realnych 100 każdy okres poprzedni.*

Zaprezentowane powyżej dane wskazują, że realny wzrost wartości wynagrodzeń w okresie ostatnich trzech lat wyniósł ponad 12%. Tendencja wzrostowa ma wartość rosnącą, co wyraźnie daje się zauważyć we wzroście konsumpcji. Wzrost zamożności społeczeństwa zauważalny jest także na rynku wtórnym, gdzie chętniej dokonuje się zakupu małego mieszkania, niż wynajmuje. Proces wzrostu zamożności społeczeństwa, który ma bezpośrednie przełożenie na rynek nieruchomości, jest w fazie wstępnej, początkowej i ma bezpośredni związek z powiązaniem gospodarczym z krajami europejskimi występującym we wszystkich sektorach polskiej gospodarki.

Szanse rozwojowe Emitenta na rynku nieruchomości w Polsce wynikają z trzech podstawowych przesłanek:

- dynamicznego rozwoju rynku nieruchomości i nieuchronnego wzrostu cen aż do poziomu europejskiego;
- wzrostu atrakcyjności inwestycyjnej Polski jako członka Unii Europejskiej;
- zagospodarowania rynku przez duże firmy posiadające setki jednostek na terenie kraju.

Wykorzystanie pozycji rynkowej oraz wiedzy pracowników firmy AD.DRĄGOWSKI S.A. umożliwi skuteczne konkurowanie z licznymi podmiotami działającymi na rynku. Nowoczesne systemy wymiany danych i koncentracja środków na reklamę dają szanse na przejęcie rynku przez firmy duże. Wymiana informacji o klientach między agentami będzie zwiększać skuteczność przy relatywnym zmniejszeniu kosztów, w szczególności kosztów reklamy. Rozwój technik informacyjnych z wykorzystaniem Internetu spowodował, że rynek stał się dla jego uczestników przejrzysty i czytelny. Klient, który chce kupić lub sprzedać, z łatwością porównuje różne ceny rynkowe i może swoją ofertę umieścić na rynku, nie odchodząc od komputera. Nowocześnie zorganizowana firma, która ma do swojej dyspozycji duży kapitał, może skutecznie uczestniczyć w obrocie rynkowym oraz zabezpieczać swoją marżę poprzez przejmowanie obiektów poszukiwanych przez jej klientów.

Rynek nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych

Nieruchomości mieszkalne[9]**.** Do czynników, które stymulują popyt na mieszkania na rynku w Warszawie i jej obszarze metropolitalnym zaliczyć można przede wszystkim:

1. Starzejące się i niskiej jakości zasoby mieszkaniowe

Szacuje się, że w Warszawie ok. 600.000 osób mieszka w 150.000 lokali mieszkalnych zbudowanych z wielkiej płyty, z których wiele jest w złym stanie. Mieszkania w budynkach z wielkiej płyty stanowią około 21% wszystkich lokali mieszkalnych w Warszawie.

2. Trendy migracyjne

Trendy migracyjne najprawdopodobniej będą miały dodatni wpływ na popyt na mieszkania w średniej i długiej perspektywie czasowej. Zgodnie z modelem demograficznym opracowanym przez GUS przewiduje się, że populacja Warszawy spadnie o ok. 170.000 osób do 2012 roku, jednak liczba osób zamieszkujących Warszawę i jej obszar metropolitalny (liczona łącznie) wzrośnie w ciągu najbliższych 10 lat o ok. 25-30% i osiągnie poziom 3,5 mln osób.

3. Liczba gospodarstw domowych

Wzrasta liczba gospodarstw domowych, głównie z powodu stosunkowo młodej populacji składającej się w dużej części z ludzi młodych, którzy opuszczają domy rodzinne i zakładają własne gospodarstwa domowe (prawie 30% populacji w wieku od 20 do 29 lat). Jednocześnie rosnąca liczba rozwodów oraz zmiany w stylu życia wpływają na wzrost liczby jednoosobowych gospodarstw domowych.

Nieruchomości komercyjne. Prognozy dotyczące skali popytu na biura w nadchodzących latach są zróżnicowane. Wydaje się, że bardziej prawdopodobne jest kształtowanie się popytu na poziomie około 100-150 tys. m^2 w skali roku. Popyt na nieruchomości biurowe ma tendencję stabilną. W obszarze zainteresowań Emitenta na rynku nieruchomości komercyjnych znajdują się mniejsze lokale biurowe, powierzchnie przeznaczone na sklepy, stoiska w centrach handlowych, garaże, stacje benzynowe, magazyny oraz nieruchomości (działki) budowlane. Rynek oczekuje profesjonalnej

[9] Poniższe informacje pochodzą z obliczeń własnych Emitent na podstawie danych GUS.

obsługi obejmującej swoim zakresem poza pośrednictwem również elementy doradztwa (konsultingu), zarządu aktywami, formalno-prawnego przygotowania pod budowę.

Emitent nie może wykluczyć mogących pojawić się w przyszłości rozwiązań prawnych, które będą mogły mieć znaczący wpływ na jego perspektywy. Wśród zewnętrznych czynników, które miały, mają i mogą mieć w przyszłości istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta, można wymienić:

- koniunkturę gospodarczą w Polsce, w tym w szczególności takie czynniki jak: tempo wzrostu PKB, poziom inflacji, stopa bezrobocia, poziom kursów walutowych, wysokość stóp procentowych,
- politykę gospodarczą i fiskalną rządu,
- dostępność i poziom oprocentowania kredytów hipotecznych,
- poziom cen nieruchomości w Polsce,
- ilość transakcji zawieranych na rynku nieruchomości,
- zapotrzebowanie do zawierania transakcji za pośrednictwem agencji nieruchomości,
- skuteczność realizacji strategii Emitenta w zakresie ekspansji terytorialnej i rozwoju różnych usług związanych z rynkiem nieruchomości.

VII. Ryzyka i zagrożenia oraz perspektywy rozwoju AD.DRĄGOWSKI S.A.

1. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem w jakim stopniu Spółka jest na nie narażona.

CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM

Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych dotyczących Akcji Oferowanych, potencjalni inwestorzy powinni dokładnie przeanalizować Czynniki Ryzyka przedstawione poniżej i inne informacje zawarte w Prospekcie. Każde z omówionych poniżej ryzyk może mieć istotnie negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i perspektywy rozwoju Emitenta, co z kolei może mieć istotnie negatywny wpływ na cenę akcji Spółki lub prawa inwestorów wynikające z Akcji Oferowanych, w wyniku tego, inwestorzy mogą stracić część lub całość zainwestowanych środków finansowych. Potencjalni inwestorzy powinni mieć świadomość, że ryzyka opisane poniżej nie są jedynymi ryzykami, na jakie narażony jest Emitent. Spółka przedstawiła rozpoznane Czynniki Ryzyka dotyczące jej działalności operacyjnej. Mogą istnieć jeszcze inne Czynniki Ryzyka, których obecnie nie zidentyfikowała, a które mogłyby wywołać skutki, o których mowa powyżej. Potencjalni inwestorzy powinni także mieć świadomość, że wartość Akcji Oferowanych oraz dochód z nich może się zmniejszyć i że mogą nie otrzymać zwrotu z dokonanej inwestycji. Inwestorzy powinni dokładnie rozważyć, czy inwestycja w Spółkę jest dla nich odpowiednia w świetle opisanych czynników ryzyka oraz informacji zawartych w niniejszym Prospekcie, swojej sytuacji osobistej oraz dostępnych im zasobów finansowych.

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

Rynek nieruchomości w Polsce znajduje się jeszcze 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 dostatecznych doświadczeń jego uczestników (w tym banków) powodują, że ciągle nie jest on przejrzysty, a co za tym idzie dostatecznie przewidywalny[10].

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 stopy procentowej. Zbyt restrykcyjna polityka krajowych władz monetarnych prowadząca do nadmiernego schłodzenia popytu na kredyty mieszkaniowe.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Wprowadzenie zmian regulacyjnych (np. podatek katastralny) prowadzących do istotnego wzrostu kosztów użytkowania mieszkania, wywołujących wzmożony wzrost podaży mieszkań[11].

Przytoczone powyżej czynniki powodują również zmniejszenie ilości udzielanych kredytów. Rynek w około 85% finansuje się kredytem i powyższe ryzyka należy brać pod uwagę, oceniając skalę planowanego przez Spółkę przedsięwzięcia. Ryzyko związane ze spadkiem cen nieruchomości i popytu w chwili obecnej jest realne. Opisane powyżej warunki dotyczą wszystkich podmiotów działających na rynku. Spadek cen lub/i zmniejszenie popytu spowodować mogą 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 będzie w dużym stopniu ograniczony.

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

Emitent 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 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. Emitent nie ma wpływu na te czynniki, dotyczą one wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent ogranicza wpływ opisanych czynników na swoją działalność poprzez prowadzenie badań rynku w zakresie popytu, nowych technologii w zakresie sprzedaży i wdrażania rozwiązań zwiększających zainteresowanie jego usługami.

---

[10] *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na czerwiec 2006 r.* wydawnictwo Komisji Nadzoru Bankowego, str. 7. Patrz także: *Raport o sytuacji banków w 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 4 i 5, Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 18, 70.*

[11] *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 19, Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości w Polsce* Biuro Głównego Ekonomisty BGŻ, D. Winiek, K. Kamyk, M. Mazurek, dnia 28.09.2006 r., str. 16.

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 zwiększenie ilości osób wykonujący 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, a także w zakresie rozwoju technologii informatycznych i powszechności dostępu do informacji zamieszczanej w Internecie. 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, a w szczególności intensywnie rozwija technologie Internetowe. W ten sposób ogranicza ryzyko wynikające z organizacyjnego i technologicznego 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, nawet jeśli 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 orzeczniczą 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, że UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie jako 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 zostanie wyeliminowane po całkowitym drożeniu systemów informatycznych w sądach wieczysto- księgowych. Emitent ogranicza ryzyko, podejmując ścisłą współpracę z sądami wieczysto-księgowymi.

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

Podstawowym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej nabywców nieruchomości mieszkalnych są dochody i wynagrodzenia. Poziom cen nabywanych nieruchomości jest nadal wysoki, co powoduje, że grupa osób, które posiadają zdolność kredytową nadal nie jest duża. Ponadto istnieje możliwość, że grupa osób posiadających zdolność kredytową będzie się zmniejszać, co powoduje zmniejszenie grupy 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. Czynnikami, 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 finansowy.

1.11. Ryzyko kursowe

Ryzyko kursowe związane jest z kursami wymiany walut obcych, w których udzielane mogą być 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. Spowoduje to obniżenie popytu na nowe mieszkania i domy oraz może doprowadzić do zwiększonej liczby przejęć nieruchomości przez banki. Z drugiej strony nieruchomości przejęte mogą trafić na rynek, co zwiększy ofertę Emitenta.

1.12. 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 nieprzewidziany 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 licencję 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.

1.13. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniem cen nieruchomości

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Emitenta zależą w dużym stopniu od cen nieruchomości. Na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, występuje istotne utrudnienie w uzgodnieniu cen transakcyjnych między stronami umów sprzedaży. Przypadków znaczącego spadku cen rynkowych Emitent nie przewiduje, ponieważ taki scenariusz nie miał miejsca w żadnym z krajów strefy euro. Niemniej możliwe jest nawet drastyczne zmniejszenie płynności, w szczególności w zakresie rynku dotyczącego domów, segmentów oraz mieszkań powyżej 60 m^2. Wahania cen nieruchomości powodują zmniejszenie lub zwiększenie podaży i popytu, co znacząco wpływa na ilość zawieranych transakcji. Ponieważ w okresie, kiedy ceny ulegają znaczącym wahaniom, zmniejsza się ilość zawieranych transakcji, okresy te mogą niekorzystnie wpływać na wyniki finansowe Emitenta, który podejmuje działania ograniczające to ryzyko poprzez monitorowanie rynku.

1.14. 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 polegającego na tym, że oferta złożona przez klienta w jednym ze zrzeszonych biur jest automatycznie w ofercie handlowej wszystkich pozostałych biur zrzeszonych; 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.

Emitent przeciwdziała wymienionemu ryzyku poprzez prowadzenie badań rynku, rozwój technologii internetowych, prowadzenie szkoleń zawodowych oraz realizację planów rozwojowych.

1.15. Ryzyko związane z występowaniem „szarej strefy" w rozumieniu wykonywania usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami przez podmioty niezaewidencjonowane 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 monitorując rynek, przeciwdziałają zagrożeniom ze strony nieuczciwych podmiotów.

1.16 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.

1.17. Ryzyko związane z łączeniem funkcji właścicielskich z zarządczymi

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.

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

Przewodniczącym Rady Nadzorczej jest syn 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, ponieważ skład Zarządu jest trzyosobowy, wszyscy członkowie Zarządu ponoszą odpowiedzialność za podejmowane decyzje, a poza Przewodniczącym w składzie Rady Nadzorczej nie ma innych osób powiązanych rodzinnie z Prezesem Zarządu.

CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

2.1. Ryzyko związane z realizacją przez Emitenta założonych celów strategicznych

Emitent planuje skupować mieszkania z rynku wtórnego do dalszej odsprzedaży i wynajmu. Emitent posiada dostateczne rozeznanie możliwości rynkowych i handlowych oraz prowadzi systematyczne rozeznanie rynku. Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji w poważny sposób

maleje, jednakże niemożna wykluczyć istnienia ryzyka polegającego na tym, że efekty ekonomiczne podjętych inwestycji będą mniejsze lub niedostateczne, że wystąpią czynniki, których Emitent nie brał pod uwagę lub/i których nie przewidział. Zarząd Emitenta zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na fakt działania na zróżnicowanych rynkach, na których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników je kształtujących jest niezależnych od Emitenta i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidzianych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta i jego pozycję rynkową.
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 skupu mieszkań do dalszej odsprzedaży i wynajmu. Ewentualna utrata części kluczowych pracowników mogłaby wpłynąć negatywnie na działalność operacyjną Spółki oraz na osiągane wyniki finansowe. Czynnikiem ograniczającym ten typ ryzyka jest fakt zatrudniania stosunkowo dużej 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 związane z możliwością niezrealizowania celów emisji lub znaczącej ich zmiany oraz możliwością innego wykorzystania pozyskanych środków pieniężnych

Realizacja celu związanego ze skupem mieszkań, na który Emitent planuje przeznaczyć wpływy z emisji w opinii Emitenta nie jest zagrożona, jednakże nie można wykluczyć powstania zewnętrznych niezależnych od Emitenta czynników, które realizację tego celu wydłużą w czasie lub/i utrudnią. W przypadku, gdy realizacja zakładanych celów z jakichkolwiek przyczyn nie będzie możliwa lub/i w znacznym stopniu utrudniona, Emitent może rozważyć zmianę celów emisji i przeznaczenie niewykorzystanych środków na inne cele, kierując się przy wyborze tych celów kryterium najwyższej efektywności ekonomicznej. W związku z powyższym inwestorzy powinni wziąć pod uwagę ryzyko związane z możliwością niezrealizowania celów emisji lub/i znacznej ich zmiany i innego wykorzystania pozyskanych środków pieniężnych przez Emitenta. Szczegółowe informacje na temat zasobów kapitałowych zawarte są w punkcie 10 Część III Prospektu – Dokument Rejestracyjny.

Emitent wyraża pogląd, że ze względu na jego liczne doświadczenia związane z realizacją zamierzeń inwestycyjnych opisane ryzyko jest minimalne, jednakże nie może go całkowicie wykluczyć.

2.4. 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 żadnych 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 nieprzewidzianych 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 najbliższych okolicach Warszawy. Spółka zakłada ekspansję geograficzną w zakresie działalności pośrednictwa na rynku wtórnym oraz 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.

2.5. Ryzyko braku możliwości zdobywania w przyszłości dostatecznej ilości zleceń związane z rozwojem technologii internetowych

Realizacja strategii Spółki w obszarze działalności na wtórnym rynku nieruchomości zakłada wzrost skali działania przy utrzymaniu satysfakcjonującego poziomu rentowności. Sukces takiej strategii zależy w znacznym stopniu od możliwości pozyskiwania odpowiednich ofert niezbędnych do realizacji zleconych przez klientów projektów zakupów mieszkań. Zdolność pozyskiwania nowych ofert mieszkań do sprzedaży i kupna zależy z jednej strony od sprawności działania Spółki, z drugiej zaś od obiektywnych czynników rynkowych kształtowanych przez rozwój technologii internetowych. Czynnikami zewnętrznymi, które mogą wpływać negatywnie na zdolność pozyskiwania nowych zleceń jest przede wszystkim rosnąca konkurencja ze strony właścicieli nieruchomości wykorzystujących technologie internetowe, a w mniejszym stopniu zmniejszenie podaży. Jakkolwiek w chwili obecnej Emitent nie ma problemów z zawieraniem odpowiedniej ilości zleceń, to 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. Emitent dąży do zminimalizowania ryzyka poprzez zwiększenie uczestnictwa w internetowym obiegu informacji oraz zwiększeniu profesjonalizmu zatrudnianych agentów.

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

Ze względu na fakt, że 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.

2.7. 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.

2.8. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego

Emitent posiada zintegrowany system informatyczny, wspomagający zarządzanie bazami danych biura nieruchomości, C.R.E.T. v. 7.0. (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 niedużym zakresie, ale jego powstanie może ograniczyć lub/i utrudnić osiągnięcie założonych celów ekonomicznych w określonym czasie. Emitent przeciwdziała wystąpieniu ryzyka poprzez rozwój technologii informatycznych.

2.9. Ryzyko związane z defraudacją lub nielojalnością pracowników

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

2.10. Ryzyko związane z dźwignią finansową

Emitent częściowo finansuje działalność ze środków pochodzących z kredytów bankowych, pożyczek oraz leasingu. Na dzień zatwierdzenia Prospektu emisyjnego nie ma żadnych przesłanek wskazujących na możliwość wystąpienia problemów z wywiązywaniem się Emitenta ze zobowiązań wynikających z umów kredytu 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. lokat walutowych).

2.11. 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 występuje przejściowo. Na rynku nieruchomości mieszkalnych okresowo występuje obniżka ceny. W sytuacjach kryzysowych tendencje zniżkowe cen maja charakter krótkotrwały. Emitent nie zauważył znaczących

obniżek cen. Ponadto Emitent monitoruje płynność mieszkań podlegających transakcji oraz monitoruje ceny. Emitent podejmuje działania, które ograniczają przyjmowanie zleceń w cenach przekraczających średnie ceny transakcyjne.

2.12. Ryzyko związane z wpływem większościowych akcjonariuszy na Spółkę

Pan Lech Drągowski, Pani Małgorzata Drągowska i Pan Łukasz Drągowski posiadają łącznie 97,2% akcji Spółki. Z tego Pan Lech Drągowski posiada ponad 60% akcji. Jest możliwe, że w wyniku realizacji Oferty Pan Lech Drągowski pozostanie większościowym akcjonariuszem. Jednocześnie jest możliwe, że łącznie rodzina posiadać będzie powyżej 50% akcji Emitenta uprawniających do wykonywania powyżej 65% głosów na Walnym Zgromadzeniu i utrzyma istotny wpływ na Emitenta. Pan Lech Drągowski nie posiada osobistego uprawnienia w zakresie powoływania i odwoływania członków organów Emitenta. Jednakże Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały wyłącznie w przypadku zebrania kworum w wysokości połowy kapitału zakładowego. Zakres uprawnień związanych z posiadanym przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym Emitenta może prowadzić do sytuacji, w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki lub/i niezauważalny wpływ na sposób zarządzania i funkcjonowania Emitenta. Ponadto, sposób wykonywania tych uprawnień może nie być zbieżny z zamierzeniami pozostałych akcjonariuszy Spółki. Ryzyko niniejsze jest ograniczane całym systemem uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych wynikającym z kodeksu spółek handlowych, który został szczegółowo opisany w niniejszym Prospekcie.

2.13. 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 świadczenia typowych w branży usług, w których wypłata uzależniona jest od rezultatu. Obecnie transakcje z podmiotami powiązanymi nie stanowią istotnego ryzyka. Ponadto w aktualnej praktyce gospodarczej niektóre transakcje z podmiotami powiązanymi ograniczają ryzyko gospodarcze Emitenta.

2.14. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

Przepisy zapewniają konsumentom szczególną ochronę w relacjach z przedsiębiorcami, przewidują 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 nieuzgodnione 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, że 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.

2.15. Ryzyko przedłużenia procedury wykorzystania środków finansowych pozyskanych w ramach Oferty

Z uwagi na specyfikę rynku nieruchomości oraz fakt, że podstawową zasadą Emitenta jest realizacja celów w warunkach, które zapewniają zakładany poziom rentowności, możliwe jest, iż proces wykorzystania środków pozyskanych w drodze emisji akcji ulegnie przedłużeniu poza planowany czas. Emitent ma wieloletnie doświadczenie na rynku nieruchomości w tym również w zakresie realizacji zadania objętego celami emisji, w ocenie Emitenta wymienione ryzyko obejmuje wyłącznie ogólne sytuacje rynkowe, niezależne od Emitenta.

2.16. 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.

2. 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, niestabilna sytuacja rynków,
- konkurencja cenowa firm deweloperskich w zakresie mieszkań już wybudowanych.

Czynniki wewnętrzne:

- niedostatecznie przygotowana kadra współpracowników,
- niedostatecznie przeszkolony współpracownik,
- niedostateczna informacja rynkowa skierowana do klienta,
- niewłaściwa weryfikacja dokumentów potwierdzających stan prawny,
- źle zbadana zdolność kredytowa klienta,
- niedostateczny poziom usług.

3. Omówienie perspektyw rozwoju działalności Spółki co najmniej do końca roku obrotowego, z uwzględnieniem elementów strategii rynkowej przez nią wypracowanej.

Perspektywy rozwoju działalności:

- Ugruntowanie działań rozszerzonego zakresu działalności o inne segmenty rynku (komercja, najem),
- weryfikacja posiadanych kadr z naciskiem na podwyższenie poziomu obsługi klienta,
- wdrożenie systemu skupu niewielkich mieszkań celem dalszej odsprzedaży,
- wdrożenie systemu krótkoterminowego wynajmu,
- wdrożenie portalu CRET.PL

VIII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych.

Nazwa:	**Biuro Księgowe „KADIS" Sp. z o.o. – Ryszard Sobkowiak**
Siedziba:	**05-092 Kiełpin, ul. Niegodzisza 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 11.03.2009 r. pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a „KADIS" Sp. z o.o. – Ryszard Sobkowiak, umowa o badanie sprawozdania finansowego.
Protokół zawarty w dniu 06.05.2009 r. pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a „KADIS" Sp. z o.o. – Ryszard Sobkowiak, Protokół w sprawie ustaleń w zakresie warunków badania sprawozdania finansowego na dzień 30.06.2009 r.
b) Należne wynagrodzenie w wysokości 12 000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu wykonania przeglądu sprawozdania finansowego za I półrocze 2009 roku.
c) Należne wynagrodzenie w wysokości 24 000,- zł (dwadzieścia cztery tysiące złotych) plus należny podatek VAT z tytułu wykonania badania sprawozdań finansowych za lata 2007 i 2008. Dotychczas wypłacono podmiotowi kwotę 24 000,- zł (dwadzieścia cztery tysiące złotych) plus należny podatek VAT.

Małgorzata Drągowska
Prezes Zarządu

Bogumiła Stańczak
Wiceprezes Zarządu

Danuta Grelewicz-Pogórska
Wiceprezes Zarządu

Warszawa, dnia 31 sierpnia 2009 roku