



DRĄGOWSKI S.A.

---

R E A L E S T A T E

**SPRAWOZDANIE  
ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI  
AD.DRĄGOWSKI S.A.**

*za okres*

*od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku*

*Warszawa, dnia 27 kwietnia 2011 roku*

## WPROWADZENIE

Spółka w maju 2010 roku opracowała i opublikowała prognozę dla rynku nieruchomości: <http://mieszkania.dragowski.pl/strona/prognoza>. Zawarte tam informacje w zakresie oceny rynku i możliwości rozwojowych firmy pozostają w pełni aktualne. Zgodnie z naszymi planami do końca bieżącego roku zamierzamy wprowadzić do obrotu kwotę około 30 mln złotych. Kapitał tej wielkości będzie stanowił podstawą rozwoju i stworzy możliwość osiągania zysków. Na dzień opublikowania niniejszej informacji wszystkie środki pozyskane z emisji akcji serii D i w większej części środki z emisji akcji serii E zostały wprowadzone do obrotu. Łącznie w okresie od początku 2010 roku, do dnia opublikowania niniejszego sprawozdania zakupiliśmy 50 lokali, wartości 14,7 mln złotych, sprzedaliśmy 33 lokale, wartości 9,2 mln złotych. Łącznie z obiektami zakupionymi w ubiegłych okresach, w obrocie posiadamy 30 lokali, wartości 9,3 mln złotych, planowane są dalsze zakupy. W pośrednictwie uczestniczyliśmy w analogicznym okresie w przeprowadzeniu 1.737 transakcji. Zdaniem Zarządu wyniki te osiągnięte są zbyt dużym nakładem środków, dlatego Spółka nie generuje zysku. Ponadto przewidując negatywne skutki finansowe bessy na rynku nieruchomości, której początek datuje się na koniec 2008 roku Zarząd postanowił od 2010 roku zmniejszyć stawki amortyzacyjne posiadanych składników majątkowych. Celem tej operacji jest uniknięcie zbędnego obniżenia kapitału w przypadku konieczności dokonywania odpisów powiększających koszty, które generują stratę, a także wykazanie zysku w najbliższym okresie.

Zarząd od 2010 roku podejmuje działania związane ze zmianą strategii funkcjonowania firmy. Przekształcamy Spółkę z firmy wyłącznie pośredniczącej w obrocie nieruchomościami, w firmę aktywnie inwestującą w obrót, chcemy wspierać obrót i rynek, planujemy kapitałowo uczestniczyć obrocie. Widzimy konieczność dalszego zwiększania wielkości środków pozyskanych z kredytu, a w dalszej kolejności, konieczność przeprowadzenia emisji obligacji i utworzenie funduszu inwestycyjnego wyspecjalizowanego w obrocie nieruchomościami.

W imieniu Zarządu Przekazuję  
pозdrowienia wszystkim  
Inwestorom

(-) Małgorzata Drağowska

Warszawa, dnia 28.04.2011 roku

## I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

Spółce nadano numer statystyczny REGON: 012594154

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

Dokonywanie na zlecenie czynności w zakresie obrotu nieruchomościami.

Obrót lokalami i nieruchomościami.

Świadczenie usług doradczych dotyczących nieruchomości.

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

Spółka nie ma powiązań organizacyjnych i kapitałowych z innymi podmiotami.

### 2. Informacje o posiadanych przez AD.DRAĐOWSKI S.A. oddziałach.

AD.DRAĐOWSKI S.A. posiada sieć własnych biur zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomościami. W jej skład wchodzi 6 biur warszawskich oraz 2 biura podwarszawskie. Nie są to wydzielone oddziały w rozumieniu przepisów o ewidencji podatkowej.

#### Sieć biur AD.DRAĐOWSKI S.A na dzień 31 grudnia 2010 roku.

1.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-013 Warszawa, ul. Jasna 10
2.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-127 Warszawa, ul. Śliska 3
3.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-683 Warszawa, ul. Marszałkowska 83/66
4.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	01-641 Warszawa, ul. Marii Kazimiery 20
5.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	02-777 Warszawa, al. KEN 90
6.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	03-910 Warszawa, ul. Waszyngtona 30/36
7.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9
8.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-802 Pruszków, Al. Wojska Polskiego 16a lok. 45

### 3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 31.12.2010 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę – 24 osoby,
- umowa o dzieło – 111 osób,
- umowy z firmą jednoosobową – 22 osoby.

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

- umowa o pracę – 22 osoby,
- umowa o dzieło - 118 osób,
- umowy z jednoosobową firmą – 24 osoby.

## **II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRAĐOWSKI S.A.**

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania. Podstawowe zasady zarządzania w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie [www.dragowski.pl](http://www.dragowski.pl) w zakładce „Relacje inwestorskie”.

## **III. Organy AD.DRAĐOWSKI S.A.**

### **1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu 2010 roku, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.**

W okresie od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku w Spółce nie było zmian w składzie osób zarządzających i nadzorujących.

#### **Skład Zarządu Spółki na dzień 31.12.2010 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 31.12.2010 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.

Zarząd kieruje Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz z wyłączeniem zakresu zastrzeżonego 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.

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 przydziału 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. 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. Liczbę członków Zarządu ustala Walne Zgromadzenie. Prezesa i członków Zarządu wybiera i odwołuje Walne Zgromadzenie w drodze uchwały powziętej zwykłą większością głosów, odwołanie Prezesa Zarządu wymaga większości kwalifikowanej trzech czwartych głosów oddanych. Zgodnie ze Statutem Regulamin Zarządu uchwało Walne Zgromadzenie w dniu 26 lipca 2007 roku. Okres, na który powołuje się członek Zarządu nie może być dłuższy niż okres kadencji, członkowie Zarządu mogą być wybierani na kolejne kadencje. Mandat zaczyna się z dniem powołania, a wygasa najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego bilans za ostatni rozpoczęty rok obrotowy. W przypadku odwołania lub wygaśnięcia mandatu, mandat nowo wybranego członka Zarządu kończy się wraz z kadencją całego Zarządu. Zgodnie z Regulaminem Zarządu, do ważności uchwał wymagana jest obecność, co najmniej połowy członków Zarządu. Członek Zarządu głosujący przeciwko uchwale może złożyć zdanie odrębne. Oryginały uchwał umieszcza się w księdze uchwał. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W szczególności: uchwalanie regulaminu organizacyjnego Spółki, ustanawianie prokur, pełnomocnictw, ustosunkowywanie się do opinii, wniosków i interpelacji Rady Nadzorczej, uchwalanie rocznych planów działania Spółki, uchwalanie strategicznego planu rozwojowego Spółki, ustalanie systemu płacowego, powoływanie i odwoływanie dyrektorów, zatwierdzanie rocznych i kwartalnych sprawozdań finansowych i bilansów. Ponadto Zarząd przyjął do realizacji następujące zasady. Do kompetencji Prezesa Zarządu należy bieżące kierowanie i koordynowanie prac Zarządu, ogólny nadzór na terminowością prowadzenia spraw przez Zarząd, bieżący przydział zadań do realizacji dla innych członków Zarządu, rozstrzyganie ewentualnych sporów kompetencyjnych pomiędzy innymi członkami Zarządu. Oprócz prowadzenia spraw wynikających z podziału obowiązków w Zarządzie, Prezes Zarządu ma prawo każdorazowej kontroli każdej sprawy znajdującej się w kompetencjach Zarządu. Prezes Zarządu zatwierdza plan pracy Zarządu, zwołuje i ustala porządek obrad posiedzeń, kierując się w szczególności wnioskami członków Zarządu, Prezes Zarządu przewodniczy posiedzeniom Zarządu, wyznacza spośród członków Zarządu osobę zastępującą go podczas jego nieobecności oraz ustala zasady i tryb zastępowania nieobecnych członków Zarządu. Wobec Spółki członkowie Zarządu podlegają ograniczeniom ustanowionym w przepisach prawa, Statucie, regulaminie Zarządu oraz w uchwałach Rady Nadzorczej i Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie i Rada Nadzorcza nie mogą wydawać Zarządowi wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw Spółki. W przypadku sprzeczności interesów Spółki z interesami członka Zarządu, jego współmałżonka, krewnych i powinowatych do drugiego stopnia oraz osób, z którymi jest powiązany osobiście Członek Zarządu powinien Zarząd o tym fakcie poinformować i wstrzymać się od udziału w rozstrzygnięciu takich spraw oraz może żądać zaznaczenia tego w protokole. Członek Zarządu bez zgody Rady Nadzorczej nie może zajmować się interesami konkurencyjnymi, ani uczestniczyć w spółce konkurencyjnej lub/i jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub/i jako członek organu spółki kapitałowej, bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej, jako członek organu. Zakaz ten obejmuje także udział w

konkurencyjnej spółce kapitałowej, w przypadku posiadania w niej przez Członka Zarządu, co najmniej 10% udziałów lub akcji bądź prawa do powołania, co najmniej jednego Członka Zarządu.

#### **Rada Nadzorcza**

Rada Nadzorcza Spółki działa na podstawie Statutu Spółki, uchwał Walnego Zgromadzenia, obowiązujących przepisów prawa, Kodeksu Spółek Handlowych oraz Regulaminu. Rada Nadzorcza w swoich działaniach kieruje się i przyjmuje do stosowania zasady ładu korporacyjnego, a zawarte w „Dobrych praktykach w spółkach publicznych”, uchwalone na podstawie §27 Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Przewodniczącemu Rady i jego zastępcę powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. W przypadku, gdyby 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 funkcję Przewodniczący Rady nie może działać wbrew uchwałom podjętym odpowiednią dla danej sprawy większością głosów członków Rady.

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 funkcję w miejsce Członka Rady Nadzorczej, którego mandat wygasł, wykonuje funkcję do końca kadencji całej Rady Nadzorczej. Każdy z Członków Rady Nadzorczej może złożyć rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej w okresie jej kadencji bez podania powodów, jednakże taka rezygnacja powinna respektować zasady zawarte w „Dobrych praktykach spółek notowanych na GPW”. Rezygnacja powinna być złożona na ręce Zarządu lub Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Ustępujący członkowie Rady Nadzorczej mogą być wybierani ponownie. Kandydat na Członka Rady Nadzorczej, przed jego wyborem na Członka Rady, zobowiązany jest do przekazania Zarządowi pisemnej informacji o osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach z określonym akcjonariuszem, a zwłaszcza z akcjonariuszem większościowym lub oświadczenia, że takich powiązań nie posiada. W przypadku zmiany tej sytuacji w okresie sprawowania swojej funkcji, Członek Rady zobowiązany jest do niezwłocznego pisemnego poinformowania Zarządu o takiej zmianie. Informacja, w tej sprawie, jest podawana przez Spółkę do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Członek Rady Nadzorczej jest zobowiązany do zachowania, jako poufnych wszelkich informacji (ustnych, pisemnych lub w formie elektronicznej), do których uzyskał dostęp w związku z udziałem w Radzie Nadzorczej oraz jest zobowiązany nie udostępniać ich osobom trzecim. Zobowiązanie do zachowania poufności ma zastosowanie niezależnie od tego, czy informacje te były oznaczone, jako „poufne”, czy też nie. Członek Rady nie ma upoważnienia, bez wyraźnej pisemnej zgody Zarządu, do składania jakichkolwiek oświadczeń w imieniu Spółki, udzielania jakichkolwiek informacji, przekazywania jakichkolwiek danych osobom trzecim. Program obrad Rady Nadzorczej mogą proponować Przewodniczącemu pozostali Członkowie Rady i Zarząd Spółki przesyłając swoje propozycje drogą elektroniczną na adres Przewodniczącego Rady nie później niż na 7 dni przed terminem posiedzenia Rady. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały zwykłą większością głosów przy udziale, co najmniej, połowy członków Rady. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Przewodniczącego. Głosowania na posiedzeniu Rady Nadzorczej odbywają się w trybie jawnym. Na uzasadniony wniosek, co najmniej jednego Członka Rady lub w przypadkach nakazanych przepisami prawa głosowanie odbywa się w trybie tajnym. Zgodnie ze Statutem Spółki Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Protokoły z posiedzenia Rady przekazywane są niezwłocznie przez kierującego posiedzeniem Rady do Księgi Protokołów przechowywanych przez Zarząd Spółki. Rada Nadzorcza może wydać opinię w sprawach objętych porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Ewentualna opinia w tej sprawie przekazywana jest Zarządowi na 14 dni przed odbyciem Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza przedstawia akcjonariuszom swoją opinię na temat projektów uchwał proponowanych do przyjęcia przez Walne

Zgromadzenie. Rada Nadzorcza powinna taką opinię przekazać Zarządowi najpóźniej na 3 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Zarząd przekazuje opinię Rady do wiadomości akcjonariuszy poprzez umieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Rada Nadzorcza corocznie w formie uchwały składa Walnemu Zgromadzeniu zwięzłą ocenę sytuacji Spółki. W tym celu Zarząd przekazuje Radzie Nadzorczej raport roczny przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem dokonującym zatwierdzenia rocznego sprawozdania bilansowego. Rada Nadzorcza przekazuje zwięzłą ocenę sytuacji Spółki w terminie nie dłuższym niż 14 dni od otrzymania raportu Zarządu. Zarząd dołączy ocenę Rady Nadzorczej do raportu rocznego Spółki i przekazuje 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 roku 2010 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 2009 roku wynosiła: 469.563,- złote, natomiast w 2010 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła 481.443,- złote.

**Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenia:**

<b>Imię i nazwisko</b>	<b>2009 rok</b>	<b>2010 rok</b>
1. Małgorzata Drągowska	100 395	104 000
2. Danuta Grelewicz-Pogórska	113 846	109 067
3. Bogumiła Stańczak	100 700	116 700
4. Łukasz Drągowski	154 622	151 676
<b>Razem</b>	<b>469 563</b>	<b>481 443</b>

*(kwoty podane w złotych polskich)*

W latach 2009 i 2010 roku Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze, wynagrodzeń nie wypłacano w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

**Wynagrodzenia Rady Nadzorczej**

W 2010 roku Członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia z tytułu pełnionej funkcji.

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

##### **Struktura kapitału zakładowego AD.DRAĐOWSKI S.A. na dzień publikacji Sprawozdania Zarządu, po rejestracji zmian przedstawia się następująco:**

1. 8.950.000 (osiem milionów dziewięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji serii A, dzieli się na:
    - a) 8.450.000 (osiem milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych uprzywilejowanych serii A1, co stanowi 45,80% kapitału zakładowego Spółki oraz 16.900.000 głosów, co stanowi 60,36% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
    - b) 500.000 (pięćset tysięcy) akcji na okaziciela serii A2, co stanowi 2,71% kapitału zakładowego Spółki oraz 500.000 głosów, co stanowi 1,79% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
  2. 400.000 (czterysta tysięcy) akcji na okaziciela serii B, co stanowi 2,17% kapitału zakładowego Spółki oraz 400.000 głosów, co stanowi 1,43% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
  3. 1.100.000 (jeden milion sto tysięcy) akcji imiennych uprzywilejowanych serii C, co stanowi 5,96% kapitału zakładowego Spółki oraz 2.200.000 głosów, co stanowi 7,86% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
  4. 2.000.000 (dwa miliony) akcji na okaziciela serii D, co stanowi 10,84% kapitału zakładowego Spółki oraz 2.000.000 głosów, co stanowi 7,14% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
  5. 6.000.000 (sześć milionów) akcji na okaziciela serii E, co stanowi 32,52% kapitału zakładowego Spółki oraz 6.000.000 głosów, co stanowi 21,43% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
- Dnia 21 stycznia 2010 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (postanowienie Sądu z dnia 21.01.2010 r., sygn. akt: WA.XII NS-REJ.KRS/000928/10/760) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D od numeru 0.000.001 do numeru 2.000.000 o wartości nominalnej 1 zł każda akcja. Wysokość kapitału zakładowego Spółki po zarejestrowaniu jego zmiany wynosiła 12.450.000 zł i dzieliła się na 12.450.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.
  - Dnia 8 lutego 2010 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął Uchwałę Nr 82/2010 w sprawie wyznaczenia ostatniego dnia notowania na Głównym Rynku GPW praw do akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Uchwałę Nr 83/2010 z dnia 08 lutego 2010 r. w sprawie dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW Akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A.
  - Dnia 11 lutego 2010 roku w Krajowym Depozycie nastąpiła rejestracja niżej wymienionych papierów wartościowych:  
EMITENT: AD.DRAĐOWSKI S.A.  
Kod ISIN: PLADDRG00015  
Liczba rejestrowanych papierów wartościowych: 2.000.000 akcji  
Uchwała Zarządu KDPW S.A. Nr 477/09 z dnia 20.11.2009 r.  
Przejęcie PDA – kod ISIN: PLADDRG00064  
Łączna liczba papierów po rejestracji: 2.400.000.



- Dnia 15 lutego 2010 roku Zarząd Spółki złożył do Zarządu GPW w Warszawie S.A. wniosek o zmianę systemu notowań papierów wartościowych Spółki z systemu notowań jednolitych na system notowań ciągłych.
- W związku ze staraniem się Emitenta o zmianę systemu notowań papierów wartościowych Spółki, w dniu 24 lutego 2010 roku, pomiędzy Emitentem, a Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim Spółką Akcyjną Oddziałem – Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie został zawarty aneks do Umowy o pełnienie funkcji Animatora Emitenta z dnia 27.04.2009 r., w treści którego DM PKO BP zobowiązuje się do:
  1. W ramach pełnienia funkcji Animatora Emitenta, stosownie do zapisów Regulaminu Giełdy, zobowiązuje się do podtrzymywania płynności akcji oraz praw do akcji, będących przedmiotem Umowy,
  2. W systemie notowań ciągłych Animator zobowiązuje się do:
    - a. wprowadzania, nie później niż na 5 minut przed określeniem kursu otwarcia oraz kursu zamknięcia oraz utrzymywania w trakcie notowań ciągłych zleceń kupna i sprzedaży wartości 7.500,- zł i spreadzie 5%
    - b. dostosowywania w trakcie notowań ciągłych zleceń do warunków określonych w punkcie 1, w czasie nie dłuższym niż 5 minut.
- Dnia 8 marca 2010 roku Zarząd GPW w Warszawie S.A. uchwałą Nr 197/2010 zmienił system notowań papierów wartościowych Spółki z systemu notowań jednolitych na system notowań ciągłych.
- Dnia 22 grudnia 2010 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (postanowienie sygn. akt: WA.XII NS-REJ.KRS/037967/10/161) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 6.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E od numeru 0.000.001 do numeru 6.000.000 o wartości nominalnej 1 zł każda akcja. Wysokość kapitału zakładowego Spółki po zarejestrowaniu jego zmiany wynosi 18.450.000 zł i dzieli się na 18.450.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda akcja. Ogólna liczba głosów wynikająca ze wszystkich wyemitowanych przez Spółkę akcji, po zarejestrowaniu zmiany wysokości kapitału zakładowego wynosi 28.000.000 głosów.
- Dnia 10 stycznia 2011 roku Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. zarejestrował w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych 6.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E Spółki AD.DRAĞOWSKI S.A. o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda i nadał kod PLADDRG00015, pod warunkiem podjęcia decyzji przez spółkę prowadzącą rynek regulowany o wprowadzeniu tych akcji do obrotu na tym samym rynku regulowanym, na który wprowadzone zostały inne akcje spółki AD.DRAĞOWSKI S.A. oznaczone kodem PLADDRG00015, z zastrzeżeniem, iż zarejestrowanie wskazanych powyżej akcji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych nastąpi w terminie trzech dni od otrzymania przez Krajowy Depozyt dokumentów potwierdzających podjęcie przez spółkę prowadzącą rynek regulowany, decyzji, o której mowa powyżej, nie wcześniej jednak niż w dniu wskazanym w tej decyzji jako dzień wprowadzenia tych akcji do obrotu na tym rynku regulowanym.
- Dnia 11 stycznia 2011 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął Uchwałę Nr 41/2011 w sprawie wyznaczenia ostatniego dnia notowania na Głównym Rynku GPW praw do akcji zwykłych na okaziciela serii E Spółki AD.DRAĞOWSKI S.A. oraz Uchwałę Nr 42/2011 w sprawie dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW Akcji zwykłych na okaziciela serii E Spółki AD.DRAĞOWSKI S.A.
- Dnia 14 stycznia 2011 roku w Krajowym Depozycie nastąpiła rejestracja akcji serii E:  
EMITENT: AD.DRAĞOWSKI S.A.  
Kod ISIN: PLADDRG00015  
Liczba rejestrowanych papierów wartościowych: 6.000.000 akcji  
Uchwała Zarządu KDPW S.A. Nr 22/11 z dnia 10.01.2011 r.

Przejęcie PDA – kod ISIN: PLADDRG00098  
Łączna liczba papierów po rejestracji: 8.900.000.

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

Na dzień zamknięcia okresu sprawozdawczego to jest na dzień 31 grudnia 2010 roku struktura akcjonariatu przedstawiała się następująco:

1. Lech Dragowski posiadał:

- a) 5.924.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 365.000 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 6.289.000 akcji, co stanowiło 34,09% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 12.213.000 (słownie: dwanaście milionów dwieście trzydzieści tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 28.000.000, co stanowiło 43,62 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Dragowska posiadała:

- a) 1.926.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 181.537 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 2.107.537 akcji, co stanowiło 11,42 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.033.537 (słownie: cztery miliony trzydzieści trzy tysiące pięćset trzydzieści siedem) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 28.000.000, co stanowiło 14,41 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drağowski posiadał:

- a) 1.600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 140.025 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 1.740.025 akcji, co stanowiło 9,43 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 3.340.000 (słownie: trzy miliony trzysta czterdzieści tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 28.000.000, co stanowiło 11,93 % ogólnej liczby głosów.

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

1. Lech Dragowski posiada:

- a) 5.924.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 315.000 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 6.239.000 akcji, co stanowi 33,82% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 12.163.000 (słownie: dwanaście milionów sto sześćdziesiąt trzy tysiące) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 28.000.000, co stanowi 43,44% ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Dragowska posiada:

- a) 1.926.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 181.537 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 2.107.537 akcji, co stanowi 11,42 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.033.537 (słownie: cztery miliony trzydzieści trzy tysiące pięćset trzydzieści siedem) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 28.000.000, co stanowi 14,41 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drağowski posiada:

- a) 1.600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 140.025 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 1.740.025 akcji, co stanowi 9,43 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 3.340.000 (słownie: trzy miliony trzysta czterdzieści tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 28.000.000, co stanowi 11,93 % ogólnej liczby głosów.

**Informacja dodatkowa:**

- Dnia 12 stycznia 2011 roku Zarząd Spółki otrzymał zawiadomienie następującej treści:

„Zawiadomienie o zmianie udziału w ogólnej ilości głosów:

W dniu 22.12.2010 roku w wyniku rejestracji przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego podwyższenia kapitału zakładowego spółki AD.DRAĞOWSKI S.A. (Spółka) w drodze emisji 6.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii E przekroczyłem 5% ogólnej liczby głosów w Spółce. Przed zmianą udziału nie posiadałem akcji Spółki. Na dzień rejestracji posiadałem 1810954 akcji i tyle samo głosów stanowiących 9,82% udział w kapitale zakładowym i 6,47% udział w ogólnej liczbie głosów. Aktualnie posiadam 1710406 akcji i tyle samo głosów stanowiących 9,27% udział w kapitale zakładowym i 6,11% udział w ogólnej liczbie głosów. Nie istnieją podmioty, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 5 i 6 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Podpis Paweł Ratyński.”

**- Dnia 04 marca 2011 roku** Zarząd Spółki otrzymał zawiadomienie następującej treści:

„Zawiadomienie o zmianie udziału w ogólnej ilości głosów:

W dniu 21.02.2011 roku w wyniku rozliczenia transakcji sprzedaży zszedłem poniżej progu 5% ogólnej ilości głosów w Spółce AD.DRAĞOWSKI S.A. (Spółka). Przed zmianą udziału, na dzień 18.02.2011 roku posiadałem 1589626 akcji Spółki i tyle samo głosów stanowiących 8,62% udział w kapitale zakładowym i 5,68% udział w ogólnej liczbie głosów. Aktualnie na dzień 21.02.2011 roku posiadam 1283925 akcji i tyle samo głosów stanowiących 6,96% udział w kapitale zakładowym i 4,59% udział w ogólnej ilości głosów. Nie istnieją podmioty, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 5 i 6 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Podpis: Paweł Ratyński.”

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

Na dzień przekazania niniejszej informacji kapitał zakładowy Emitenta wynosi 18.450.000,- złotych i dzieli się na 18.450.000 akcji o wartości nominalnej 1,00 złoty każda, w tym:

- 8.450.000 akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A1,
- 500.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii A2,
- 400.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii B,
- 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych Serii C,
- 2.000.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii D,
- 6.000.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii E.

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

<b>Akcjonariusz</b>	<b>Ilość akcji serii A1,A2, B, C, D, E w sztukach</b>	<b>Wartość nominalna akcji w złotych</b>
<b>Małgorzata Drağowska</b> Prezes Zarządu	2 107 537	2 107 537
<b>Danuta Grelewicz-Pogórska</b> Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
<b>Bogumiła Stańczak</b>	100 000	100 000

Wiceprezes Zarządu		
<b>Łukasz Drağowski</b> Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 740 025	1 740 025

**Struktura akcji przedstawia się następująco:**

**Akcje imienne:**

<b>Akcjonariusz</b>	<b>Ilość akcji w sztukach</b>	<b>Wartość nominalna akcji w złotych</b>
<b>Małgorzata Drağowska</b> Prezes Zarządu	1 926 000	1 926 000
<b>Danuta Grelewicz-Pogórska</b> Wiceprezes Zarządu	50 000	50 000
<b>Bogumiła Stańczak</b> Wiceprezes Zarządu	50 000	50 000
<b>Łukasz Drağowski</b> Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 600 000	1 600 000

*(Akcje imienne uprzywilejowane co do głosu, każda akcja uprzywilejowana daje prawo do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy)*

**Akcje na okaziciela:**

<b>Akcjonariusz</b>	<b>Ilość akcji w sztukach</b>	<b>Wartość nominalna akcji w złotych</b>
<b>Małgorzata Drağowska</b> Prezes Zarządu	181 537	181 537
<b>Danuta Grelewicz-Pogórska</b> Wiceprezes Zarządu	50 000	50 000
<b>Bogumiła Stańczak</b> Wiceprezes Zarządu	50 000	50 000
<b>Łukasz Drağowski</b> Przewodniczący Rady Nadzorczej	140 025	140 025

*(Akcje zwykłe na okaziciela)*

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

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

**3. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do AD.DRAĐOWSKI S.A.**

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

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

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

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta są: Lech Drağowski, Małgorzata Drağowska oraz Łukasz Drağowski. Oświadczyli oni, że nie łączy ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu.

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

W szczególności:

- Akcjonariusze spółki kapitałowej powinni być traktowani jednakowo w takich samych okolicznościach (art. 20 KSH).
- Na wniosek akcjonariuszy reprezentujących, co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego, wybór Rady Nadzorczej powinien być dokonany przez najbliższe walne zgromadzenie w drodze głosowania oddzielnymi grupami, nawet, gdy statut przewiduje inny sposób powołania rady nadzorczej (art. 385 § 3 KSH). Osoby reprezentujące na walnym zgromadzeniu tę część akcji, która przypada z podziału ogólnej liczby reprezentowanych akcji przez liczbę członków rady, mogą utworzyć oddzielną grupę celem wyboru jednego członka rady, nie biorą jednak udziału w wyborze pozostałych członków (art. 385 § 5 KSH).
- Uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie uchwały (art. 422 § 1 KSH).
- Na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy spółki publicznej, posiadających, co najmniej 5 % ogólnej liczby głosów, walne zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem spółki lub prowadzeniem jej spraw (rewident do spraw szczególnych). Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego walnego zgromadzenia lub żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego walnego zgromadzenia (art. 84 ust. 1 Ustawy o Ofercie). Jeżeli walne zgromadzenie nie podejmie uchwały zgodnej z treścią wniosku albo podejmie taką uchwałę z naruszeniem art. 84 ust. 4 Ustawy o Ofercie określającego wymaganą treść uchwały, wnioskodawcy mogą, w terminie 14 dni od dnia podjęcia uchwały, wystąpić do sądu rejestrowego o wyznaczenie wskazanego podmiotu, jako rewidenta do spraw szczególnych (art. 85 ust. 1 Ustawy o Ofercie).

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

#### **4. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.**

Spółka nie przydziela akcji pracowniczych oraz nie posiada systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

#### **5. Wskazanie wszelkich ograniczeń dotyczących przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki oraz wszelkich ograniczeń w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje AD.DRAĐOWSKI S.A.**

W Spółce, w okresie od dnia 1 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje AD.DRAĐOWSKI S.A.

**6. Informacje o nabyciu 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 akcji w przypadku ich zbycia.**

W okresie sprawozdawczym, to jest od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 31 grudnia 2010 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, Spółka nie nabyła akcji własnych.

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

W okresie sprawozdawczym od dnia 01 stycznia 2010 roku do 31 grudnia 2010 roku Spółka w całości wykorzystwała środki z emisji akcji serii D w kwocie 2,6 mln złotych netto, dokonano zakupu oraz zadatkowano 30 lokali, wartości 8,08 mln złotych, sprzedano 22 lokale wartości 6,01 mln złotych. Środki te nadal pozostają w obrocie. Od listopada 2010 roku Spółka rozpoczęła wykorzystywanie środków z emisji akcji serii E. Dnia 7 października 2010 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Akcji serii E , sporządzony w związku z ofertą publiczną 6.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela.

**Wartość netto środków pozyskanych z przeprowadzonej emisji wyniosła 8,16 mln złotych.** Po emisji akcji serii E struktura zaangażowanego kapitału uległa zmianie w stosunku do lat poprzednich. Środki własne Emitenta, w tym kapitał pochodzący z emisji akcji serii D i E, wynoszą około 75% kapitału zaangażowanego, pozostałe kapitały z kredytu w banku BOŚ S.A.

Po upływie okresu sprawozdawczego, w wyniku realizacji planów emisyjnych wykorzystano częściowo środki z emisji akcji serii E, to jest w okresie od dnia 01 stycznia 2011 roku do dnia publikacji niniejszego sprawozdania zakupiono oraz zadatkowano 20 lokali wartości 6,6 mln zł oraz sprzedano 11 lokali wartości 3,1 mln złotych. Aktualnie w obrocie pozostaje 30 lokali łącznej wartości 9,3 mln złotych.–Dotychczas dla celów realizacji projektu skupu lokali celem ich dalszej odsprzedaży wykorzystywane były środki własne Emitenta oraz środki pochodzące z kredytu obrotowego w Banku Ochrony Środowiska S.A., zaś kapitał pozyskany z emisji stanowił ich niewielki procent. Wprowadzenie do obrotu kapitału pozyskanego z emisji zakończy się w pierwszej połowie bieżącego roku.

**V. Charakterystyka działalności AD.DRAĞOWSKI 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.**

Podział przychodów ogółem na rodzaje działalności wraz z podziałem na rodzaje działalności i rynki geograficzne:

(w tys. zł)

Rodzaj działalności/główne rynki	2008 rok	2009 rok	2010 rok
<b>Przychody ogółem, w tym:</b>	<b>9 285,0</b>	<b>7325,5</b>	<b>11 166,7</b>
- pośrednictwo/rynek województwa mazowieckiego	7 647,6	5 950,6	5 058,4
- pozostałe przychody/rynek woj. mazowieckiego	-	1 092,0	6 098,8
- wydawnictwo/rynek całego kraju*/	203,7	38,3	9,5

\*/sprzedaż wysyłkowa, brak ewidencji szczegółowej

**Poniżej opis głównych rynków, na których Emitent prowadzi działalność.**

**Główne kategorie usług i produktów - Obrót nieruchomościami**

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

Podstawowym obszarem działalności jest pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości, działalność ta wykonywana jest również w takich formach jak:

- dokonywanie, na zlecenie, czynności w zakresie obrotu nieruchomościami
- skup nieruchomości celem dalszej odsprzedaży oraz
- świadczenie usług doradczych w zakresie nieruchomości.

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

**Dokonywanie, na zlecenie, czynności w zakresie obrotu nieruchomościami** polega na wykonywaniu w imieniu klienta różnych niezbędnych czynności dotyczących nieruchomości, w tym także polega na wyszukiwaniu konkretnych obiektów lub klientów i dokonywaniu transakcji cywilnoprawnych w imieniu własnym na rzecz zleceniodawcy.

**Aktywny obrót nieruchomościami, skup nieruchomości celem dalszej odsprzedaży,** aktywny obrót nieruchomościami polega na wyszukiwaniu i zakupie obiektów, których nabycie przez Klientów Emitenta możliwe będzie po uzyskaniu kredytu.

**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 również z koniecznością dokonania bieżącej wyceny wartości.

Emitent pobiera standardową prowizję od obu stron transakcji kupna/sprzedaży w wysokości po 2,9% wartości przedmiotu transakcji plus VAT, stosowane są rabaty. Średnia prowizja wynosi 2,5%, przy sprzedaży jednego obiektu Emitent uzyskuje około 5,0% jego wartości. Prowizja za wynajem równa jest wysokości jednomiesięcznego czynszu.

**Tabela: Sprzedaż usług w obrocie nieruchomościami (w tys. zł)**

Rodzaj usługi	2008 rok*/	2009 rok*/	2010 rok*/
<b>Kupno/sprzedaż</b>	6 243,7	5 677,0	3 892,4
<b>Najem/wynajem</b>	1 297,7	1 365,6	1 140,3
<b>Inne</b>	106,2	-	6 098,8
<b>Razem</b>	<b>7 647,6</b>	<b>7042,6</b>	<b>11 131,5</b>

Źródło: Emitent, \*/ Wyniki są audytowane

Powyżej przedstawiono sprzedaż usług pośrednictwa w okresie objętym informacjami finansowymi. Wynik osiągnięty w 2010 roku Emitent ocenia pozytywnie, pomimo dalszego (w porównaniu do 2008 i 2009 roku) spadku sprzedaży. W ocenie Spółki rok 2010 był kolejnym rokiem kryzysu na rynku nieruchomości, nastąpił spadek cen i zmniejszył się popyt. W takich warunkach zadaniem Spółki było opracowanie i wdrożenie procedur powodujących zmniejszenie kosztów.

Poniższe zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w sprzedaży mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni trzech lat od 2008 do 2010 roku. W zestawieniu podano porównawczo średnie ceny za jeden metr kwadratowy.

**Tabela: Umowy ze sprzedawcami**

Obiekt	2008 rok		2009 rok		2010 rok	
	Ilość zleceń	Cena m <sup>2</sup>	Ilość zleceń	Cena m <sup>2</sup> w zł	Ilość zleceń	Cena m <sup>2</sup> w zł
<b>Mieszkania</b>	5 752	8 391	6 484	7 764	5 137	7 959
<b>Domy</b>	1 333	4 579	541	6 871	617	4 256
<b>Działki</b>	1 669	152	690	104	441	10
<b>Komercja</b>	226	b. d.	134	b.d	189	13 374
<b>Razem</b>	<b>8 855</b>	-	<b>7 849</b>	-	<b>6 384</b>	-

Źródło: Emitent

Poniżej zestawienie zawartych umów na pośrednictwo w kupnie w podziale na mieszkania, domy, działki oraz obiekty komercyjne za lata 2008-2010. W zestawieniu podano ilość sprzedanych obiektów, która nie jest równoznaczna z ilością zawartych transakcji, obliczanych dla każdej strony transakcji oddzielnie.

**Tabela: Umowy z kupcami**

Obiekt	2008 rok		2009 rok		2010 rok	
	ilość kupców	sprzedane obiekty	ilość kupców	sprzedane obiekty	ilość kupców	sprzedane obiekty
<b>Mieszkania</b>	2 306	206	2 387	241	1 737	181
<b>Domy</b>	402	22	283	9	233	9
<b>Działki</b>	455	19	238	14	159	9
<b>Komercja</b>	68	0	47	1	55	3
<b>Razem</b>	<b>3 231</b>	<b>247</b>	<b>2 955</b>	<b>265</b>	<b>2 184</b>	<b>202</b>

Źródło: Emitent

W poniższych tabelach przedstawione są umowy zawarte z najemcami i wynajmującymi w latach 2008 – 2010. Wartość ta w porównaniu do lat ubiegłych systematycznie wzrastała, co wiązało się z zaprzestaniem od października 2008 roku kredytowania rynku nieruchomości przez banki i większego w związku z tym zainteresowania wynajmami przy jednoczesnej stabilizacji kosztu czynszów wynajmu.

**Tabela: Umowy z najemcami**

Obiekt	2008 rok		2009 rok		2010 rok	
	ilość umów	ilość transakc	ilość umów	ilość transakc	ilość umów	ilość transakc
<b>Mieszkania</b>	860	202	849	233	790	247
<b>Domy</b>	116	11	99	14	115	14
<b>Komercja</b>	423	24	488	22	334	28
<b>Razem</b>	<b>1 399</b>	<b>237</b>	<b>1 436</b>	<b>269</b>	<b>1 239</b>	<b>289</b>

Źródło: Emitent



**Tabela: Umowy z wynajmującymi**

Obiekt	2008 rok	2009 rok	2010 rok
<b>Mieszkania</b>	1 620	1 987	1 754
<b>Domy</b>	270	249	263
<b>Komercja</b>	716	991	759
<b>Razem</b>	<b>2 606</b>	<b>3 227</b>	<b>2 776</b>

Źródło: Emitent

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Emitent zawarł w poszczególnych latach. W 2010 roku Emitent zawarł z Klientami o 17,07 % umów mniej niż w 2010 roku.

**Tabela: Ilość umów zawieranych rocznie**

Obiekt	2008 rok		2009 rok		2010 rok	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
<b>Mieszkania</b>	8 058	2 480	8 871	2 836	6 874	2 788
<b>Domy</b>	1 735	386	824	348	850	378
<b>Działki</b>	2 124	0	928	0	600	0
<b>Komercja</b>	294	1 139	181	1 479	244	1 093
<b>Razem</b>	<b>12 211</b>	<b>4 005</b>	<b>10 804</b>	<b>4 663</b>	<b>8568</b>	<b>4 259</b>
<b>Łącznie</b>	<b>16 216</b>		<b>15 467</b>		<b>12 827</b>	

Źródło: Emitent

**Wykaz jednostek handlowych prowadzących obrót nieruchomościami Emitenta**

Emitent nie posiada wydzielonych oddziałów w rozumieniu przepisów o ewidencji podatkowej. Emitent posiada biura, w których wykonuje usługi i które mają ograniczoną samodzielność. Poniżej wykaz:

- 1. Warszawa** ul. Jasna 10,
- 2. Warszawa** ul. Śliska 3,
- 3. Warszawa** ul. Marszałkowska 83/66,
- 4. Warszawa** ul. M. Kazimiery 20,
- 5. Warszawa** al. KEN 90,
- 6. Warszawa** ul. Waszyngtona 30/36,
- 7. Otwock** ul. Powstańców W-wy 9,
- 8. Pruszków** al. Wojska Polskiego 16 A./45

**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:

### **A. Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim.**

W 2008 roku w Polsce przeprowadzono 78.993 aktów notarialnych dotyczących transakcji kupna/sprzedaży nieruchomości mieszkalnych (lokale i budynki), w 2007 roku – 67.460<sup>1</sup>. W obrocie, w skali kraju, udział Emitenta w rynku jest zauważalny wyłącznie z powodu wieloletniego doświadczenia i znaczących nakładów na reklamę. Oszacowanie udziału AD.DRAĞOWSKI S.A. w obrocie rynku krajowego jest w praktyce niemożliwe do przeprowadzenia ze względu na wielkość rynku i brak wiarygodnych danych. W 2008 roku na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami mieszkalnym (lokale i budynki) przeprowadzonych zostało transakcji na łączną wartość 13,2 mld złotych, w 2007 roku na wartość 7,7 mld złotych. Wartość sprzedanych nieruchomości mieszkalnych w 2006 roku wynosiła 5,31 mld złotych.<sup>2</sup> W Warszawie i województwie mazowieckim przeprowadzono w 2008 roku 11.548 transakcji łącznej wartości 4,12 mld złotych.<sup>3</sup> Pośrednicy uczestniczą szacunkowo przy połowie transakcji. Aktów notarialnych w których teoretycznie, mogliby brać udział pośrednicy w Warszawie i województwie było około 5,8 tysięcy. W 2008 roku Emitent uczestniczył w przeprowadzeniu około 650 aktów notarialnych, co mogłoby oznaczać, że udział Emitenta w rynku warszawskim wynosi około 5,6% ogółu rynku oraz 11,2% rynku zajmowanego przez pośredników. Obliczając według tych kryteriów udział Emitenta w rynku krajowym wynosi około 3,7% całości rynku liczonego według wartości transakcji. Szacunki te nie uwzględniają rynku pierwotnego, tj. produkcji developerów.

### **B. Wtórny rynek nieruchomości w Polsce.**

Znaczący wzrost kosztów kredytu, jak również trudności w jego uzyskaniu w końcu roku 2008 były powodem załamania na rynku nieruchomości. Nastąpił spadek ilości i wartości transakcji oraz znaczące wydłużenie terminów finalizacji transakcji. Nastąpiło odwrócenie proporcji rynkowych, zwiększyła się liczba transakcji gotówkowych. Drugie półrocze 2008 roku charakteryzowało się w 50 % transakcjami gotówkowymi, w 50 % transakcjami kredytowymi. Przy transakcjach kredytowych wzrósł udział własny klienta średnio o około 30 %. Bezpośrednią przyczyną były podwyższone wymagania banków kredytujących, które w trzecim kwartale 2008 roku żądały 30 do 40 % wkładu własnego. Czwarty kwartał przyniósł zaostrzenie polityki kredytowej, co spowodowało zmniejszenie przychodów. Rok 2009 oraz 2010, odmiennie od oczekiwań, charakteryzował się pogłębieniem tendencji spadkowych. Zwiększenie zainteresowania rządowym programem „Rodzina na swoim”, spowodowało niewielkie zwiększenie ilości transakcji. Zmiany wskaźników cen metra kwadratowego stworzyły nieznaczne możliwości wykorzystania programu. Nie zmieniło to jednak tendencji.

### **C. Wtórny rynek nieruchomości, charakterystyka nabywców.**

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

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

Głównymi klientami segmentu mieszkaniowego są:

- Samotne osoby i młode małżeństwa poszukujące pierwszego (niewielkiego), względnie taniego mieszkania.
- Osoby w wieku dojrzałym o stabilnych, średnich dochodach zamieniający swoje mniejsze mieszkanie (1-2 pokojowe), na większe (3-4 pokojowe), lub kupujące mieszkanie dla studiujących dzieci.
- Osoby tworzące klasą średnią o wyższych niż przeciętne dochodach i wykształceniu, zamieniające

---

<sup>1</sup> Obliczenia własne na podstawie: „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009 str. 9.

<sup>2</sup> GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w 2007 roku oraz Obliczenia własne na podstawie: „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009, str. 9.

<sup>3</sup> Obliczenia własne na podstawie: „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009, str. 9, 39.

bądź sprzedające mieszkania i kupujące segmenty lub domy jednorodzinne.

- Osoby o bardzo wysokich dochodach zainteresowane zakupem luksusowych nieruchomości.
- Inwestorzy traktujący zakup nieruchomości, jako lokatę kapitału.

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

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

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

Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie zostały podjęte żadne wiążące zobowiązania, co do wydatków inwestycyjnych w przyszłości, informacje na temat inwestycji zostały zamieszczone w Notach Nr 6 i 13 Informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego sporządzonego za rok 2010 załączonej do bilansu za rok 2010.

#### **E. Wydawnictwa**

Zgodnie z wcześniej opublikowanymi informacjami Spółka zaprzestaje prowadzenia działalności wydawniczej. W miejsce tego rodzaju działalności wprowadzany jest ogólnopolski, bezpłatny i powszechny portal ogłoszeniowy skierowanych do osób zainteresowanych transakcjami kupna/sprzedaży, najmu/wynajmu oraz usługami. Portal został już uruchomiony i nosi nazwę: [www.cret.pl](http://www.cret.pl) Do daty publikacji niniejszego sprawozdania działalność ta nie generuje przychodów.

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

Spółka nie jest stroną żadnej istotnej umowy przemysłowej, ani też nie wprowadza żadnych nowych procesów produkcyjnych. W związku z tym, Spółka nie jest uzależniona od umów przemysłowych ani nowych procesów produkcyjnych. Spółka korzysta z kredytów. W normalnym toku działalności Spółka zawiera drobne umowy o podobnej treści, na ogół są to umowy zlecające usługę pośrednictwa.

Przedmiotem poszczególnych umów jest pośrednictwo w sprzedaży lub najmie nieruchomości. Wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług pośrednictwa, należne na podstawie każdej z tych umów, jest niewielkie w relacji do sumy przychodów Spółki. Z tego powodu, żadna z zawartych umów pośrednictwa nie może zostać uznana za umowę istotną w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004.

#### **Umowy handlowe**

Umowy handlowe zawierane przez Spółkę obejmują w szczególności:

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

Wśród największej ilości umów zawieranych przez Spółkę znajdują się umowy z osobami fizycznymi i osobami prawnymi, rocznie zawiera się około 10.000 umów, z których żadna w wysokości wartości planowanej prowizji Spółki nie przekracza kwoty 200.000,- zł rocznie. Wśród tych umów nie ma takich, które uzależniałyby Spółkę od jednego lub kilku podmiotów. Umowy pośrednictwa określają przedmiot usługi i wysokość wynagrodzenia, są to umowy zlecenia według typowych

wzorów zgodnych z wytycznymi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Wszystkie umowy z klientami Spółki są zgodne z treścią przepisów art. 179 – 183 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 roku o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. Nr 115, poz. 741 z późniejszymi zmianami). Spółka ocenia, iż nie jest uzależniona od żadnej z zawieranych umów.

**Według stanu na dzień sporządzenia Sprawozdania za 2010 rok Spółka realizuje następujące umowy zlecenia pośrednictwa w obrocie nieruchomościami:**

Mieszkania	Sprzedaż	Kupno	Najem	Wynajem
1 – pokojowe	516	102	25	95
2 – pokojowe	1 507	365	81	350
3 – pokojowe	1 384	208	25	203
4 – pok. i większe	638	55	10	65
Domy	1 736	174	21	193
Działki	2 090	111	0	2
<b>Razem</b>	<b>7 871</b>	<b>1 015</b>	<b>162</b>	<b>908</b>

*Źródło: Spółka*

**3. Opis transakcji z podmiotami powiązаныmi, 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 powiązаныmi nie przekroczyła jednorazowo lub łącznie, w okresie od początku roku obrotowego do dnia przekazania niniejszego sprawozdania, wyrażonej w złotych równowartości kwoty 500.000 Euro.

**4. Informacje o ważniejszych osiągnięciach w dziedzinie badań i rozwoju.**

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

**5. Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w 2010 roku, a także po jego zakończeniu, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego.**

- W styczniu 2010 roku została zarejestrowana emisja 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D objęta w grudniu 2009 roku. Spółka pozyskała 3 mln. złotych. Tym samym Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS, zarejestrował podniesienie kapitału zakładowego Spółki do kwoty 12.450.000,- złotych .
- Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwaliło podniesienie kapitału w drodze emisji akcji z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy posiadaczy akcji imiennych. Celem Spółki było pozyskanie kapitału niezbędnego do kontynuacji realizacji projektu skupu lokali celem ich dalszej odsprzedaży i zwiększenie płynności akcji. W dniu 7 października 2010 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Akcji serii E AD.DRAĐOWSKI S.A. sporządzony w związku z ofertą publiczną w drodze realizacji prawa poboru oraz ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na GPW w Warszawie S.A. do 6.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii E, 2.400.000 Praw Poboru Akcji serii E, do 6.000.000 Praw do Akcji serii E oraz 500.000 Akcji serii A2.

- W grudniu 2010 roku została zarejestrowana emisja 6.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii E objęta w listopadzie 2011 roku. Spółka pozyskała 9.000.000,- złotych. Tym samym Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS, zarejestrował podniesienie kapitału zakładowego Spółki do kwoty 18.450.000,- złotych .

## **VI. Aktualna sytuacja finansowa i majątkowa AD.DRAĞOWSKI S.A.**

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

Podstawowe wielkości ekonomiczno – finansowe zostały omówione w załączniku „Wybrane Dane Finansowe” do Rocznoego Sprawozdania Finansowego za 2010 rok.

### **2. Wskaźniki finansowe.**

Wskaźniki finansowe zostały przedstawione w „Raportcie Podmiotu Uprawnionego do Badania Sprawozdań Finansowych z badania rocznego Sprawozdania Finansowego”, załącznik do Rocznoego Sprawozdania Finansowego za 2010 rok.

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

Od początku 2006 roku do połowy roku 2008 na działalność Emitenta nie miały wpływu żadne czynniki nadzwyczajne. Od czwartego kwartału roku 2008, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, na działalność Emitenta wpływ miały czynniki od niego niezależne, związane z makroekonomiczną sytuacją instytucji finansujących obrót na amerykańskim rynku nieruchomości. W październiku 2008 roku banki zaprzestały finansowania transakcji kupna/sprzedaży lokali mieszkalnych, a następnie poważnie ograniczyły działalność kredytową. Ograniczenia objęły cały sektor nieruchomości wraz z firmami obsługującymi rynek. Nieruchomości zaliczone zostały do obszarów szczególnie podwyższonego ryzyka, tak w zakresie kredytów dla osób fizycznych, jak również wszelkich podmiotów gospodarczych prowadzących działalność w tym sektorze. Emitent zalicza te okoliczności do czynników nadzwyczajnych mających szczególny wpływ na jego działalność podstawową. Gwałtownie rosnąca akcja kredytowa banków, która trwała do połowy 2008 roku, została gwałtownie wyhamowana.

Poziom obrotów osiąganych z pośrednictwa w obrocie nieruchomościami spadł średnio miesięcznie o 45-50%. Spadła zarówno liczba jak i wartość rozliczeń. Ogólne oczekiwanie zmniejszenia cen, mała ilość pieniądza na rynku, trudność z uzyskaniem kredytu i obawy przed możliwością jego spłaty w przypadku powstania kryzysu w całej gospodarce zmniejszają zapotrzebowanie na zakupy. W przeszłości na krajowym rynku nieruchomości takie sytuacje występowały, co powodowało zwiększenie rozliczeń gotówkowych w zawieranych transakcjach.

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

Zgodnie z Rocznoym Sprawozdaniem Finansowym za 2010 rok, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

Jednakże w okresie całego 2010 roku brak kapitału spowodował konieczność odłożenia na plan dalszy realizację planów inwestycyjnych i nakazał skoncentrowanie się na bieżącej działalności, maksymalne oszczędności kosztów i konieczność spłaty zobowiązań. Wpływy z emisji przeprowadzonej w listopadzie 2010 roku przeznaczone zostały wyłącznie na cele skupu do wynajmu lub sprzedaży. Szczegółowy program jest w trakcie realizacji. Spółka podejmuje usilne działania w celu wykorzystania całego swojego potencjału handlowego, przygotowania firmy do nowych wyzwań, jakie związane są z upowszechnieniem Internetu.

#### **5. 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 w pełni wykorzystwała środki pozyskane w ramach emisji akcji serii D oraz emisji akcji serii E. Efekty ekonomiczne działań inwestycyjnych zaczynają już być widoczne. Spółka kontynuuje zaplanowane działania inwestycyjne, w tym zakresie uzależniona jest w znacznej mierze od możliwości dalszego pozyskiwania kapitału oraz od powodzenia planowanej w przyszłości emisji obligacji i obligacji zamiennych na akcje. Spółka jest przekonana, że zainteresuje inwestorów swoimi projektami. Ich cechą charakterystyczną jest wysoka rotacja roczna kapitału, co nawet przy niskim jednostkowym zysku umożliwia uzyskanie zadowalających efektów ekonomicznych.

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

W okresie 2010 roku Spółka nie podpisała żadnej nowej umowy kredytowej, pożyczki oraz nie udzieliła żadnych poręczeń i gwarancji. Poniżej wykaz umów kredytowych, innych niż zawierane w normalnym toku działalności Emitenta, których stroną jest Emitent.

##### **Umowy kredytowe**

##### **1. Umowa zawarta z Fortis Bank Polska S.A.**

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, Numer umowy: WAR/3010/04/509RB, przedmiotem umowy jest kredyt nieodnawialny na zakup lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie o wysokości 200.000,- zł, w ramach tej umowy dokonany został zakup lokalu. Umowa następnie była zmieniona umową z dnia 6 kwietnia 2007 roku kwota została podniesiona o kwotę 500.000,- zł do kwoty 626.470,75 zł, strony umowy przy ustalaniu wartości kredytu uwzględniły dotychczasowe spłaty. Po podwyższeniu kredytu może być on wykorzystany na częściowe finansowanie zakupu oprogramowania i sprzętu komputerowego. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Postępu 15. Okres kredytowania strony ustaliły na dzień 5 października 2010 r. Oprocentowanie kredytu jest zmienne ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększoną o 2,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 5.000,- zł. 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 Drağowskiego z deklaracją wekslową oraz hipoteka kaucyjna do kwoty 500.000,- zł na lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie. Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została zawarta umowie. Kredyt został spłacony przed terminem dnia 12 maja 2010 roku w kwocie 250 tys. złotych, prowizja banku od wcześniejszej spłaty wynosi 0,1%.

##### **2. Umowa zawarta z Fortis Bank Polska S.A.**

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, Numer umowy: WAR/3010/04/510/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt odnawialny w rachunku bieżącym z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb Emitenta wynikający z prowadzonej

działalności gospodarczej, zakup materiałów i towarów, wraz ze zmianami do umowy z dnia 18 września 2007 roku oraz 10 października 2008 roku. Kwota kredytu do 300.000,- zł. Termin zakończenia umowy 15 października 2009 roku. Oprocentowanie w wysokości stawki WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększonej o 2,5 punktu procentowego, prowizja w wysokości 1.500,- zł. Termin wymagalności odsetek piąty dzień miesiąca. Zabezpieczenie w kwocie nie niższej niż 114.000 USD ze środków zgromadzonych na rachunku kredytobiorcy prowadzonym w banku, oświadczenie kredytobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (tekst jednolity Dz. U., z 2002 r., Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność WIBOR dla depozytów overnight powiększonej o podwójną wysokość marży, która została zawarta umowie, jednakże to oprocentowanie nie może przekraczać wysokości odsetek maksymalnych określonych w ustawie z dnia 23.04.1964 kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późniejszymi zmianami). Kredyt w kwocie 300 tys. złotych został spłacony przed terminem dnia 12 maja 2010 roku bank nie pobrał prowizji od wcześniejszej spłaty.

### **3. Umowa zawarta z Fortis Bank Polska S.A.**

Umowa z dnia 12 lipca 2007 roku, Numer umowy: WAR/3010/07/645/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt nieodnawialny. Wartość kredytu: 550.000,- zł. Okres kredytowania do 12 lipca 2012 roku. Przeznaczeniem kredytu jest finansowanie bieżącej działalności firmy, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o 1,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 2.750,- złotych. Spłata kapitału kredytu nastąpić ma w 57 równych ratach. Termin wymagalności odsetek piąty dzień każdego miesiąca. Zabezpieczenie: przelew kwoty nie niższej niż równowartość 605.000,- złotych w walucie USD ze środków własnych kredytobiorcy zgromadzonych na rachunku prowadzonym w banku kredytującym, weksel spółki *in blanco*, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została umowie. Kredyt został spłacony przed terminem dnia 12 maja 2010 roku w kwocie 74 tys. złotych tys. złotych, prowizja banku od wcześniejszej spłaty wynosiła 0,1%.

### **4. Umowa zawarta z Bankiem Ochrony Środowiska S.A.**

Umowa z dnia 6 grudnia 2007 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Numer umowy 149/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiotem umowy jest kredyt odnawialny w rachunku bieżącym w wysokości 500.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 5.000,- zł. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy do 5 grudnia 2008 roku, zmiana terminu wygaśnięcia umowy nastąpiła Aneksami Nr 1 i 2 ostatni z dnia 04.12.2009 roku, umowę przedłużono na okres do 4.12.2010 r. Spłata wykorzystanego kredytu następuje z najbliższych wpływów na rachunek bieżący kredytobiorcy, a w przypadku braku środków na rachunku z pierwszych wpływów na ten rachunek niezależnie od dyspozycji kredytobiorcy i przed wszystkimi innymi płatnościami. Obciążenie należnymi odsetkami i prowizjami może zwiększyć zadłużenie w ramach przyznanego kredytu. Strony ustaliły, że bank realizować będzie dyspozycje kredytobiorcy w formie gotówkowej i bezgotówkowej. Zabezpieczenie weksel własny spółki *in blanco* wraz z deklaracją, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55% w stosunku rocznym.

### **5. Umowa zawarta z Bankiem Ochrony Środowiska S.A.**

Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, przedłużona dwoma aneksami, zawarta na okres od 19.12.2007 r. do 20.07.2012 r., 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 do kwoty 3.000.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 3,0 punktu procentowego, prowizja w wysokości 30.000,- zł, odsetki od wykorzystanego kredytu nalicza się w miesięcznych okresach obrachunkowych, których kwota obciąża rachunek kredytobiorcy w ostatnim dniu każdego miesiąca. W dniu 29.07.2010 r., tj. dniu zawarcia aneksu nr 2, oprocentowanie kredytu wynosi 6,64% w stosunku rocznym. Umowa zawarta na okres 18 miesięcy. Z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, to jest skupu i sprzedaży lokali na zlecenie klientów. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracją wekslową, hipoteka kaucyjna do kwoty 4.500.000,- zł na nieruchomości należącej do Lecha i Małgorzaty Drağowskich oraz cesja praw z polis ubezpieczeniowych od ognia i zdarzeń losowych. Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55%, w stosunku rocznym.

#### Umowy leasingowe:

Lp.	Finansujący	Nr umowy	Wartość umowy w zł	Termin spłaty	Stan na dzień 31.12.2010 r.
1.	IBM Polska Sp. z o.o.	PL 070803	76 748,76	31.08.2011 r.	17 055,28
2.	IBM Polska Sp. z o.o.	PL 070804	118 447,56	30.11.2011 r.	26 321,68

(kwoty podane w złotych polskich)

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

W okresie 2010 roku zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

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

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

Rynek na, którym działa Spółka jest rynkiem postrzeganym jako rynek rozwijający się tym samym obciążony wyższym stopniem ryzyka ekonomicznego. Powiązanie sytuacji Spółki z czynnikami finansowo – ekonomicznymi ocenić należy jako znaczące. Wśród zewnętrznych czynników, które mogą mieć istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta, można wymienić:

- koniunkturę gospodarczą w Polsce i Europie, w tym w szczególności: tempo wzrostu/spadku 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,
- popyt na rynku nieruchomości,
- skuteczność realizacji strategii Emitenta, w tym:
  - a) w zakresie podejmowania aktywnych inwestycji w obrót nieruchomościami,
  - b) w zakresie rozwoju technologii internetowych wspomagających obrót,
  - c) w zakresie rozwoju technologii internetowych, w tym Portal: [www.cret.pl](http://www.cret.pl).



Istnieją także czynniki związane z rynkiem nieruchomości, fiskalne (opodatkowanie VAT i podatkiem dochodowym) oraz organizacyjne (licencjonowanie zawodu). Wpływ na działalność Emitenta mogą mieć zmiany ustawodawstwa dotyczące:

- podatku od czynności cywilno-prawnych i podatku VAT na rynku nieruchomości,
- uproszczenia procedur w zakresie ubiegania się o pozwolenie na budowę domu mieszkalnego, co może zmniejszyć zainteresowanie zakupem,
- zmiany przepisów zmierzające do ułatwienia dostępu do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami, co przyczyni się do powiększenia ilości osób wykonujących ten zawód,

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 tą 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. Czynniki, które mogą również negatywnie wpłynąć na zdolność kredytową klientów lub zdolność do obsługi zaciągniętych kredytów, są podwyżki stóp procentowych. Emitent podejmuje współpracę z profesjonalnymi doradcami kredytowymi, co ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik finansowy.

Emitent skupuje 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.DRAĞOWSKI.**

### **Przychody**

Na rynku nieruchomości mieszkalnych o wzroście popytu decyduje wzrost zamożności społeczeństwa. Coraz więcej gospodarstw domowych osiąga zdolność kredytową umożliwiającą nabycie własnego mieszkania. 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.DRAĞOWSKI S.A. umożliwi skuteczne konkurowanie z licznymi podmiotami działającymi na rynku. Nowoczesne systemy wymiany danych i koncentracja środków na reklamę dają szansę 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**<sup>4</sup>. 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.

---

<sup>4</sup> Poniższe informacje pochodzą z obliczeń własnych Emitenta na podstawie danych GUS.

**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<sup>2</sup> 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 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.DRAĞOWSKI S.A. Opis istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu Spółka jest na nie narażona.**

### **CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM**

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 mogą 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, informacji zawartych w niniejszym Prospekcie oraz ich sytuacji osobistej i dostępnych im zasobów finansowych.

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

Rynek nieruchomości w Polsce jest w fazie transformacji. Zachodzące tu zjawiska nie zostały rozpoznane i uregulowane. Powoduje to podwyższone ryzyko<sup>5</sup>. Czynniki, które powodują spadek cen i zmniejszenie popytu:

1. Ryzyko kursowe. Osłabienie waluty krajowej powiązane z utratą zdolności kredytowej osób zadłużonych w walutach obcych.
2. Ryzyko stopy procentowej. Polityka krajowych władz monetarnych prowadząca do schłodzenia popytu na kredyty mieszkaniowe.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Zmiany regulacyjne (np. podatek katastralny) prowadzące do wzrostu kosztów użytkowania nieruchomości.<sup>6</sup>

Ryzyko związane ze spadkiem cen nieruchomości i popytu jest w chwili obecnej realne. Opisane

---

<sup>5</sup> *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.*

<sup>6</sup> *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.

powyżej warunki dotyczą wszystkich podmiotów działających na rynku. Sposobem na zapobieżenie zagrożeniom mogącym mieć wpływ na wynik finansowy Emitenta jest wprowadzenie skupu lokali do dalszej odsprzedaży. Dzięki temu wpływ opisanego ryzyka na wynik Emitenta będzie 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 uwzględnić 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, co może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe osiągnięte 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, wprowadzanie nowych technologii w zakresie sprzedaży i wdrożenia rozwiązań zwiększających zainteresowanie jego usługami.

### **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 nowych regulacji prawnych wiąże się z problemami interpretacyjnymi, niejednorodnym orzecznictwem sądów, rozbieżnymi lub niekorzystnymi dla Emitenta stanowiskami organów administracji publicznej. Emitent korzysta w swojej działalności z pomocy osób posiadających specjalistyczne kwalifikacje, korzysta z konsultacji 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, np. zaplanowane wprowadzenie podatku katastralnego. 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 wykonują osoby posiadające licencje zawodowe oraz osoby działające pod nadzorem osób posiadających licencje. W obu przypadkach wykonywanie usług podlega kontroli stosownych organów państwowych. Emitent nie może wykluczyć, że z niezależnych od niego przyczyn, dojdzie do zmian regulacji prawnych, które utrudniają działalność gospodarczą. Obecnie w Polsce, w porównaniu do innych krajów europejskich i w porównaniu do USA, obowiązują bardzo restrykcyjne uregulowania dotyczące zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami. Tylko w Polsce od osób wykonujących zawód wymaga się wykształcenia wyższego oraz specjalistycznych studiów podyplomowych. Ryzyko powyższe jest ograniczone, ponieważ Emitent wykonuje usługi niewymagające posiadania licencji zawodowych, np. skup do dalszej odsprzedaży, ponadto zatrudnia dużą grupę osób posiadających stosowne licencje.

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

Emitent nie może wykluczyć, że organy państwowe ustanowią przepisy prawne, które ograniczą wykonywanie zawodu pośrednika przy pomocy osób nieposiadających licencji. Zmiana obowiązujących przepisów może spowodować, znaczące ułatwienia w uzyskaniu licencji pośrednika, co zwiększy ilość

firm konkurencyjnych. W obydwu przypadkach zmiany dotyczyć będą wszystkich podmiotów działających na rynku i spowodują konieczność wprowadzenia zmian organizacyjnych. Emitent takiemu ryzyku przeciwdziałać będzie poprzez zwiększenie ilości osób wykonujących usługi pośrednictwa posiadających licencje zawodowe, poprzez zwiększenie ilości wykonywanych usług, które nie wymagają posiadania licencji.

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

Ryzyko związane z przyszłym kształtem i rozwojem rynku związane jest ze skłonnością klientów do korzystania z usług pośrednictwa agencji nieruchomości oraz upowszechnieniem technologii Internetowych. Niewłaściwe lub zbyt późne rozpoznanie tendencji rynkowych przez Emitenta, bądź zmiana standardów lub/i regulacji rynkowych w kierunku niekorzystnym dla agencji pośrednictwa może mieć wpływ na wyniki finansowe. Emitent wykorzystuje możliwości, jakie występują na rynku i intensywnie rozwija technologie Internetowe, w ten sposób ogranicza ryzyko wynikające z organizacyjnego i technologicznego rozwoju rynku.

#### **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. Prezes UOKiK może uznać, że określone zachowanie rynkowe narusza zbiorowe interesy konsumentów, mimo że nie jest ono wyraźnie wskazane w ustawie, nałożyć karę nawet, jeśli Emitent stosował taką praktykę nieumyślnie. Po drugie, ryzyko polega na możliwości uznania klauzul umownych zawartych we wzorach umów za klauzule niedozwolone (abuzywne). Zdecydowana większość umów zawieranych przez Emitenta, to umowy z konsumentami. Zgodnie z kształtującą się linią orzecniczą sądów, w szczególności Sądu Najwyższego, postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych należy interpretować rozszerzająco i za niedozwolone uznawać nie tylko postanowienia o brzmieniu pokrywającym się z postanowieniem figurującym w tym rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę, do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu określonej klauzuli za niedozwoloną. Zawsze istnieje ryzyko, że UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie, jako niedozwoloną i na tej podstawie nałoży na Emitenta karę. Emitent ogranicza to ryzyko i korzysta ze sprawdzonych wzorów umów do których UOKiK nie wnosi zastrzeżeń.

#### **1.9. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych**

Istniejący obecnie w Polsce elektroniczny system ksiąg wieczystych nie jest jeszcze efektywny. Niektóre wpisy dokonywane są ze znacznym opóźnieniem. Wpływa to negatywnie na pewność obrotu nieruchomościami oraz powoduje opóźnienia w procesie realizacji zleceń sprzedaży. Ryzyko to zostanie wyeliminowane po zakończeniu wdrażania 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**

Jedynym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej nabywców nieruchomości mieszkalnych są dochody i wynagrodzenia. Ponieważ poziom cen nabywanych nieruchomości jest nadal wysoki ilość osób, które posiadają zdolność kredytową nie jest duża. Istnieje możliwość, że grupa osób posiadających zdolność kredytową będzie się zmniejszać, co spowoduje zmniejszenie ilości 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. Emitent podejmuje współpracę z profesjonalnymi doradcami kredytowymi i w ten sposób ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik.

#### **1.11. Ryzyko kursowe**

Ryzyko kursowe związane jest z wartością waluty krajowej w stosunku do walut obcych. Duża część kredytów jest zaciągana w walutach obcych. Obniżenie kursu złotego może spowodować, że nabywcy nie będą w stanie spłacać 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. Ryzyko dotyczy wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent podejmuje działania w celu zwiększenia współpracy z klientami, którzy nie korzystają z kredytów oraz korzysta z usług doradców kredytowych.

#### **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 nieprzewidywany wzrost kosztów, zaliczyć należy wzrost inflacji, zmiany w systemie podatkowym oraz zmiany w przepisach dotyczących działalności prowadzonej przez Spółkę, np. wprowadzenie regulacji w zakresie czynności pośrednictwa. Ryzyko to dotyczy wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent przed podjęciem decyzji w sprawie wydatków sprawdza możliwości rozwiązań najbardziej korzystnych lub najtańszych.

#### **1.13. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniami cen nieruchomości**

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Emitenta zależą w dużym stopniu od cen nieruchomości. Na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, występuje konieczność uzgodnienia cen transakcyjnych między stronami umów sprzedaży. Emitent nie przewiduje znaczącego spadku cen rynkowych, taki scenariusz nie miał miejsca w żadnym z krajów strefy euro. Niemniej możliwe jest nawet drastyczne zmniejszenie płynności, w szczególności w zakresie rynku domów mieszkalnych oraz mieszkań o powierzchni powyżej 60 m<sup>2</sup>. Wahania cen na rynku nieruchomości powodują zmniejszenie lub zwiększenie podaży i popytu, co wpływa na ilość zawieranych transakcji. W okresie, kiedy ceny ulegają znaczącym wahaniami zmniejsza się ilość 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. Emitent musi konkurować z innymi firmami pośredniczącymi w zakresie pozyskiwania odpowiednich zleceń. Rynek pośrednictwa w obrocie nieruchomościami należy do bardzo rozdrobnionych. Spółka narażona jest na konkurencję zarówno ze strony małych agencji, jak i podmiotów posiadających sieć oddziałów. Bariery wejścia na rynek jest posiadanie licencji pośrednika w obrocie nieruchomościami lub zatrudnianie osoby, która posiada licencję. 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. 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 osób stosujących nielegalne metody pracy ogranicza możliwości rozwojowe wszystkich legalnie działających

podmiotów. Emitent oraz organizacje zawodowe monitorują rynek i przeciwdziałają zagrożeniom ze strony nieuczciwych uczestników rynku.

#### **1.16. Ryzyko znacznego zmniejszenia ilości zleceńdawców usług**

W toku działalności Emitent zawiera wiele drobnych umów. W większości przypadków 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. Jednakże Emitent nie może wykluczyć sytuacji, kiedy z przyczyn od niego niezależnych ilość zleceńdawców usług ulegnie znacznemu zmniejszeniu, może to mieć wpływ na wielkość jego sprzedaży lub/i wynik finansowy. Emitent przeciwdziała temu ryzyku poprzez intensyfikację czynności zmierzających do zwiększenia ilości zleceńdawców usług.

#### **1.17. 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.

#### **1.18. Ryzyko wynikające z braku w składzie Rady Nadzorczej osoby spełniającej wymogi kwalifikacyjne i niezależności przewidziane w przepisach art. 86 ust 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie**

Zgodnie z treścią art. 86 ust 4 ustawy i biegłych rewidentach i ich samorządzie przynajmniej jeden z członków komitetu audytu powinien spełniać wymogi posiadania kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej oraz wymogi w zakresie niezależności, o których mowa w art. 56 ust. 3 pkt. 1, 3 i 5 cytowanej ustawy. Emitent ze względu na pięciosobowy skład Rady Nadzorczej nie powołuje komitetu audytu, zgodnie z § 12.3. Statutu powierzył funkcję komitetu audytu Radzie Nadzorczej<sup>7</sup>. W opinii Emitenta przepisy cytowanej ustawy nie rozstrzygają kwestii, czy warunki niezależności i posiadania kwalifikacji obowiązują Emitenta, ponieważ przepisy te odnoszą się do przypadku, w którym spółka ma obowiązek powołania komitetu audytu. Jednakże niespełnienie tego wymogu traktuje się, jako istotny czynnik ryzyka, który należy uwzględnić w treści Prospektu<sup>8</sup>. Ryzyko może wynikać zarówno z nieprzestrzegania przepisu art. 86 ust. 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, jak też z konieczności dostosowania składu Rady Nadzorczej do cytowanego przepisu. W przypadku powstania obowiązku przestrzegania tego przepisu Emitent dokona stosownych korekt w składzie Rady Nadzorczej.

## **2. 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

---

<sup>7</sup> Zmiana wejdzie w życie po zarejestrowaniu przez Sąd.

<sup>8</sup> Tak, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Stanowisko z dnia 10 maja 2010 roku w sprawie stosowania art. 86 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, opublikowane na stronie KNF <http://www.knf.gov.pl/>.

je kształtujących jest niezależnych od Emitenta i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidywanych 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. 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. W sytuacji jednostkowych przypadków utraty kluczowych pracowników nie przewiduje się poważniejszych zakłóceń w działalności. Emitent przeciwdziała temu ryzyku poszukując i zatrudniając kandydatów na współpracowników zajmujących stanowiska kierownicze.

## **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 utrudnią. W przypadku, gdy realizacja zakładanych celów z jakichkolwiek przyczyn nie będzie możliwa lub utrudniona, Emitent rozważy 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 znacznej ich zmiany. Szczegółowe informacje na temat zasobów kapitałowych zawarte są w punkcie 10 Część III Prospektu – Dokument Rejestracyjny. Opisane ryzyko jest minimalne względu na liczne doświadczenia Emitenta związane z realizacją planowanych zamierzeń inwestycyjnych, jednakże nie można całkowicie wykluczyć istnienia takiego ryzyka.

## **2.4. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Emitenta na warszawskim rynku mieszkaniowym**

Warszawa i jej okolice to główny rynek działalności Emitenta w zakresie obrotu nieruchomościami mieszkalnymi. Spółka 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 nie zauważono żadnych negatywnych tendencji, które w przyszłości mogłyby skutkować pogorszeniem się sytuacji finansowej. Emitent obecnie koncentruje działalność na rynku lokalnym i z tego powodu nie może wykluczyć, że jest narażony na ryzyko obecnie nierozpoznanych i nieprzewidywanych zmian w sytuacji, które mogą wystąpić na lokalnym rynku mieszkaniowym. Koncentracja działalności na rynku warszawskim wynika z jego dominującego udziału w ogólnej wartości całego rynku krajowego. Warszawski rynek mieszkaniowy, jako największy w kraju, pozostanie w najbliższych latach poważnym obszarem aktywności Emitenta, który nie wyklucza, że udziału w obrocie na rynkach lokalnych w sytuacji, kiedy powstaną do realizacji tego celu sprzyjające okoliczności ekonomiczne i organizacyjne.



## **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 od sprawności działania oraz od obiektywnych czynników rynkowych kształtowanych przez rozwój technologii internetowych. Czynnikiem zewnętrznym, które mogą wpływać negatywnie na zdolność pozyskiwania nowych zleceń jest rosnąca konkurencja ze strony właścicieli nieruchomości wykorzystujących technologie internetowe. 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 odmawiają zapłaty. 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. 7.2. (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. Emitent przeciwdziała wystąpieniu ryzyka poprzez rozwój technologii informatycznych, zatrudnianie fachowych informatyków i programistów.

## **2.9. Ryzyko związane z defraudacją lub nieojalnością pracowników**

Ewentualna defraudacja środków finansowych przez pracowników oraz ich nieojalność 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.

## **2.11. Ryzyko braku możliwości wykonania zlecenia w cenach uzgodnionych ze sprzedawcą**

Emitent przyjmuje zlecenia sprzedaży nieruchomości w imieniu właściciela. W przyjętym zleceniu powstaje zobowiązanie do wyszukania nabywcy za uzgodnioną cenę. Emitent nie może wykluczyć sytuacji, w której ze względu na wahania cen rynkowych nie będzie mógł dokonać sprzedaży za uzgodnioną wcześniej cenę, gdyż na rynku nieruchomości okresowo występuje obniżka cen. Emitent monitoruje płynność mieszkań podlegających transakcji oraz monitoruje ceny i podejmuje działania, które ograniczają przyjmowanie zleceń w cenach przekraczających średnie ceny transakcyjne.

#### **2.12. Ryzyko związane z łączeniem funkcji właścicielskich z zarządczymi oraz wpływem większościowych akcjonariuszy na Spółkę**

Pani Małgorzata Drągowska jest Prezesem Zarządu, Pan Łukasz Drągowski jest Przewodniczącym Rady Nadzorczej, łącznie z Panem Lechem Drągowskim posiadają 54,67% akcji Spółki. Łącznie rodzina posiada akcje Emitenta uprawniające do wykonywania 69,78% głosów na Walnym Zgromadzeniu, dlatego też jest możliwe, że utrzyma istotny wpływ na Emitenta. Zakres uprawnień związanych z posiadaniem przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym Emitenta może prowadzić do sytuacji, w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki lub 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**

Emitent zawiera drobne transakcje z podmiotami powiązanymi. Transakcje te zapewniają efektywne prowadzenie działalności gospodarczej i z reguły obejmują świadczenia typowych w branży usług, w których wypłata uzależniona jest od rezultatu. Obecnie transakcje z podmiotami powiązanymi nie stanowią istotnego ryzyka, jednakże Emitent nie może wykluczyć powstania sytuacji, w której określony podmiot powiązany wykorzysta swoją pozycję dla uzyskania korzyści wyższej, niż wynikająca z aktualnych warunków rynkowych. W celu ograniczenia tego ryzyka transakcje z podmiotami powiązanymi rozliczane są według zasad rynkowych, szczegółowo na temat polityki w tym zakresie, pkt. 19.6., Część III. Prospektu.

#### **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 niezgodnione 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 niezgodnione 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**

Inwestorzy powinni uwzględnić fakt, że w latach 2011-2012 Emitent planuje przeznaczyć zysk netto na zwiększenie kapitałów własnych. Wypłaty dywidendy w przyszłości będą uzależnione od wyników działalności operacyjnej Spółki, jej sytuacji finansowej oraz bieżącego i przewidywanego

zapotrzebowania na środki pieniężne. Spółka przewiduje dokonywanie wypłat dywidendy w przyszłości, ale nie może zagwarantować realizacji tych zamierzeń. Ponadto zgodnie z treścią § 9.3. Statutu, Spółka może podwyższyć kapitał akcyjny przez wydanie akcji zamiast należnej dywidendy, w takim przypadku może powstać ryzyko, że Spółka zastosuje nieprawidłową procedurę sprzeczną z art. 442 – 443 KSH, które normują podwyższenie kapitału ze środków własnych Spółki, co z kolei może spowodować roszczenia akcjonariuszy pozbawionych udziału w podziale dywidendy, szczegółowo na ten temat pkt. 20.7., Część III. Prospektu. Ryzyko jest znikome, ponieważ Emitent będzie stosował Kodeks Spółek Handlowych i preferował rozwiązania korzystne dla akcjonariuszy.

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

#### **Czynniki zewnętrzne:**

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

#### **Czynniki wewnętrzne:**

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

### **4. OMÓWIENIE PERSPEKTYW ROZWOJU DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI, CO NAJMNIEJ DO KOŃCA ROKU 2010 Z UWZGLĘDNIENIEM ELEMENTÓW STRATEGII RYNKOWEJ PRZEZ NIĄ WYPRACOWANEJ.**

#### **Perspektywy rozwoju działalności:**

- emisja obligacji,
- emisja obligacji zamiennych na akcje,
- znaczne rozszerzenie zakresu działalności; skup do dalszej odsprzedaży,
- wynajem krótkoterminowy.

#### **Zadania wyznaczone na 2010 rok, takie jak:**

- emisja akcji z prawem poboru,
- weryfikacja strukturalna biur istniejących,
- weryfikacja posiadanych kadr z naciskiem na podwyższenie poziomu obsługi klienta,

zostały wykonane lub są w trakcie realizacji, tak jak program skupu.

Spółka poprzez wieloletnią obecność na rynku nieruchomości wypracowała metody oceny sytuacji rynkowej oraz schematy postępowania w sytuacjach kryzysowych. Utrzymująca się trudna sytuacja na rynku nieruchomości spowodowała intensyfikację obsługi oferty taniej, łatwo sprzedawalnej i dostępnej dla wielu Klientów.

Spółka kładzie nacisk na sprzedaż mieszkań jedno- i dwu-pokojowych, tanich obiektów komercyjnych oraz magazynowych.

Tego rodzaju działania służyć mają pełniejszemu wykorzystaniu możliwości stworzonych między innymi przez kontynuację przez Rząd programu Rodzina na Swoim. Biorąc pod uwagę spadek cen nieruchomości związany z załamaniem akcji kredytowej banków i zwiększenie liczby nieruchomości kwalifikujących się do zakupu w ramach programu Rodzina na Swoim, oczekiwać należy, że program ten, również w kolejnych latach, przyczyni się do utrzymania dotychczasowego ożywienia rynkowego w segmencie niewielkich, dostępnych cenowo mieszkań.

W roku 2011 kontynuowana będzie intensyfikacja działań handlowych na rynku skupu, rynku wynajmów, zarówno w odniesieniu do lokali mieszkalnych, jak i użytkowych o różnym charakterze. Spółka realizuje również plany rozszerzania usług doradczych, w segmencie nieruchomości gruntowych (scalanie, podziały), w tym doradztwo podatkowe w zakresie związanym z nieruchomościami.

#### **VIII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych.**

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

#### **Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:**

**Ryszard Sobkowiak, Biegły Rewident Nr 8726/6868.**

- a) Umowa zawarta w dniu 11 marca 2009 roku pomiędzy Spółką AD.DRAĞOWSKI S.A., a firmą KADIS Sp. z o.o. z siedzibą w (05-092) Kiełpin, ul. Niegodziszka 11, na przegląd sprawozdań finansowych za lata 2008 – 2013. Należne wynagrodzenie w wysokości:
- 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus podatek VAT z tytułu badania sprawozdania finansowego za rok 2008,
  - 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus podatek VAT z tytułu badania śródrocznego sprawozdania finansowego za rok 2009,
  - 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus podatek VAT z tytułu badania sprawozdania finansowego za rok 2009,
  - 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus podatek VAT z tytułu badania sprawozdania finansowego za rok 2010,
- b) Umowa nie przewiduje wynagrodzenia z innych tytułów niż wymienione w pkt a).

Zarząd w składzie:

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

Warszawa, dnia 27 kwietnia 2011 roku