



DRAĞOWSKI S.A.

R E A L E S T A T E

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

za okres

od dnia 01 stycznia 2009 roku do dnia 31 grudnia 2009 roku

Warszawa, dnia 30 kwietnia 2010 roku

WPROWADZENIE

Plany organizacyjne oraz finansowe jakie stały przed Zarządem Spółki w 2009 roku zostały w pełni i z sukcesem zrealizowane. Spółka stanęła w obliczu dwóch poważnych wyzwań, pierwszym było zarządzanie przedsiębiorstwem w sytuacji kryzysowej, drugim powrót do notowań ciągłych na rynku giełdowym.

Załamanie rynku nieruchomości, które nastąpiło w końcu 2008 roku przełożyło się bezpośrednio na wyniki finansowe roku 2009. Poziom obrotów osiągniętych z pośrednictwa na rynku nieruchomości w okresie ostatniego roku zmniejszył się o 15,4% w stosunku do 2007 roku oraz 7,9% w stosunku do 2008 roku. Spadła zarówno liczba, jak i wartość rozliczeń. Faktyczne zmniejszenie cen w transakcjach oraz mała ilość pieniądza na rynku, związana z trudnościami w uzyskaniu kredytu, zmniejszyły zapotrzebowanie na zakupy. Szczytowy okres bessy na rynku obrotu nieruchomościami przypadał na cały 2009 rok. Niezależna od Spółki sytuacja rynkowa przełożyła się na pogorszenie wyników finansowych. Zarząd zmniejszył stratę. Spółka podjęła drastyczne działania oszczędnościowe oraz ograniczyła koszty.

W maju 2009 roku nastąpiło przeniesienie notowań naszych akcji z systemu notowań ciągłych, do systemu notowań jednolitych. Znaczny wzrost wartości akcji notowanych na GPW w Warszawie S.A. związany był z małą płynnością, a nie wynikał z powszechnie znanej sytuacji na rynku nieruchomości. Zarząd Spółki podjął skuteczne działania zmierzające do powrotu do notowań ciągłych, przeprowadzono emisję akcji serii D w której uczestniczyli akcjonariusze posiadacze akcji dopuszczonych do obrotu. Niewielka ilość kapitału pozyskanego z emisji została niezwłocznie oraz w pełni wykorzystana. Efekty ekonomiczne działań inwestycyjnych będą widoczne w drugim półroczu bieżącego roku.

Kontynuowanie działań inwestycyjnych oraz rozwój technologii internetowych w handlu, to droga dalszego rozwoju Spółki. Planujemy kolejną emisję akcji, a także emisję obligacji i obligacji zamiennych na akcje. Jesteśmy przekonani, że zainteresujemy inwestorów projektem aktywnego handlu nieruchomościami. Zwiększenie kapitału w obrocie jest podstawą uzyskania korzystnych efektów ekonomicznych i wzrostu wartości Spółki. Zarząd Spółki opublikuje w maju prognozę średnioterminową dla rynku nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych oraz założenia do strategii rozwoju firmy na lata 2010 – 2015.

Przekazuję pozdrowienia wszystkim Inwestorom

W imieniu Zarządu:
(-) Małgorzata Drağowska

Warszawa, dnia 30.04.2010 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

Spółce nadano numer statystyczny REGON: 012594154

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

Dokonywanie na zlecenie czynności w zakresie obrotu nieruchomościami.

Świadczenie usług doradczych dotyczących nieruchomości.

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

W dniu 21 listopada 2007 roku postanowieniem Sądu Rejonowego w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (sygn. WA.XII NS-REJ.KRS/029693/07/372) nastąpiło zarejestrowanie podniesienia kapitału, w Spółce Reiton Plus Sp. z o.o., wartości 550.000,- zł, w drodze utworzenia nowych 11.000 udziałów. Spółka posiadała 91,6% udziałów i 91,6% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Udziały w Spółce „Reiton Plus” Sp. z o.o., zostały sprzedane w czerwcu 2009 roku za kwotę 650.000,- złotych Panu Lechowi Drağowskiemu.

Spółka nie tworzyła Grupy Kapitałowej w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 Ustawy o rachunkowości.

Reiton Plus sp. z o.o. nie podjęła działalności w związku z tym nie miała przychodów oraz zobowiązań, a także nie posiadała innych wskaźników do porównania. Nabycie udziałów w Reiton Plus sp. z o.o. (2007 rok) nie stanowiło przesłanki do sporządzenia skonsolidowanej informacji finansowej, gdyż Zarząd Spółki podjął taką decyzję na podstawie art. 56 ust. 3, w związku z art. 58 ust. 1 pkt. 1 Ustawy o rachunkowości.

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

Sieć biur AD.DRAĐOWSKI S.A na dzień 31 grudnia 2009 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 Kazimierzy 20
5.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	02-777 Warszawa, al. KEN 90
6.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	01-517 Warszawa, ul. Mickiewicza 9
7.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	03-910 Warszawa, ul. Waszyngtona 30/36
8.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-092 Łomianki, ul. Warszawska 67
9.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-200 Wołomin, ul. Wileńska 41 B
10.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9
11.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-825 Grodzisk Mazowiecki, ul. Zondka 3 lok. 7
12.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-802 Pruszków, Al. Wojska Polskiego 16a lok. 45

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 31.12.2009 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę – 36 osób
- umowa o dzieło – 149 osób
- umowy z firmą jednoosobową – 29 osób

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

- umowa o pracę – 29 osób,
- umowa o dzieło - 143 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 2009 roku do dnia 31 grudnia 2009 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania. Podstawowe zasady zarządzania w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „Relacje inwestorskie”.

III. Organy AD.DRAĐOWSKI S.A.

1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu 2009 roku, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.

W dniu 14 stycznia 2009 roku, na posiedzeniu Rady Nadzorczej, podjęta została jednomyślnie uchwała o zawieszeniu, z ważnych przyczyn, w czynnościach Prezesa Zarządu – Pana Łukasza Drağowskiego.

W dniu 29 czerwca Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy:

- uchwałą nr 17/09 odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Małgorzatę Drağowską przed upływem kadencji w związku ze złożoną rezygnacją,
- uchwałą nr 18/09 odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Iwonę Barabasz przed upływem kadencji w związku ze złożoną rezygnacją,
- uchwałą nr 19/09 odwołało ze składu Rady Nadzorczej Panią Agnieszkę Rodzoś przed upływem kadencji w związku ze złożoną rezygnacją,
- uchwałą nr 20/09 powołało do składu Rady Nadzorczej, na kadencję upływającą z kadencją Rady Nadzorczej, tj. do dnia 31 grudnia 2013 roku, na funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej Pana Łukasza Drağowskiego,
- uchwałą nr 21/09 powołało Panią Danutę Ślusarek na funkcję Zastępcy Przewodniczącego Rady Nadzorczej, dotychczasowego członka Rady Nadzorczej,
- uchwałą nr 22/09 powołało do składu Rady Nadzorczej Panią Ewę Janik, na kadencję upływającą z kadencją Rady Nadzorczej, tj. do dnia 31 grudnia 2013 roku,
- uchwałą nr 23/09 powołało do składu Rady Nadzorczej Panią Małgorzatę Montwiłł, na kadencję upływającą z kadencją Rady Nadzorczej, tj. do dnia 31 grudnia 2013 roku,
- uchwałą nr 24/09 odwołało ze składu Zarządu, Prezesa Zarządu Pana Łukasza Drağowskiego przed upływem kadencji,
- uchwałą nr 25/09 powołało do składu Zarządu na stanowisko Prezesa Zarządu Panią Małgorzatę Drağowską, na kadencję upływającą z kadencją Zarządu tj. do dnia 20 czerwca 2012 roku.

Skład Zarządu Spółki na dzień 31.12.2009 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

- | | | |
|----|---------------------------|----------------------|
| 1. | Małgorzata Drağowska | - Prezes Zarządu |
| 2. | Danuta Grelewicz-Pogórska | - Wiceprezes Zarządu |
| 3. | Bogumiła Stańczak | - Wiceprezes Zarządu |

Skład Rady Nadzorczej na dzień 31.12.2009 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

- | | | |
|----|---------------------|--------------------------------------|
| 1. | Drağowski Łukasz | - Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| 2. | Ślusarek Danuta | - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej |
| 3. | Cywińska Dorota | - Członek Rady Nadzorczej |
| 4. | Janik Ewa | - Członek Rady Nadzorczej |
| 5. | Montwiłł Małgorzata | - Członek Rady Nadzorczej |

Zgodnie z §§ 11.2, 11.3, 11. 4 Statutu Spółki Prezesa i Członków Zarządu wybierają akcjonariusze uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętą zwykłą większością głosów, na okres pięcioletniej wspólnej kadencji. Członków Zarządu odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na wniosek Prezesa Zarządu lub Prezesa

Rady Nadzorczej. Odwołanie Prezesa Zarządu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętej większością trzech czwartych głosów oddanych. We wszystkich przypadkach wymagana jest obecność akcjonariuszy reprezentujących, co najmniej 50% kapitału.

Zarząd kieruje Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz 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 przydzielać akcje z emisji.

Prokurenci

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

Zarząd

Zgodnie ze Statutem Emitenta, Zarząd Spółki jest jedno lub wieloosobowy, w tym Prezes Zarządu, powoływanych na pięcioletnią kadencję. 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 przy udziale kworum, co najmniej 50% ogólnej ilości głosów, odwołanie Prezesa Zarządu wymaga większości kwalifikowanej trzech czwartych głosów oddanych przy udziale minimum kworum połowy ogólnej ilości głosów. Zgodnie ze Statutem Regulamin Zarządu uchwaliło Walne Zgromadzenie w dniu 26 lipca 2007 roku. Okres, na który powołuje się członka Zarządu nie może być dłuższy niż okres kadencji, członkowie Zarządu mogą być wybierani na kolejne kadencje. Mandat zaczyna się z dniem powołania, a wygasa najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego bilans za ostatni rozpoczęty rok obrotowy. W przypadku odwołania lub wygaśnięcia mandatu, mandat nowo wybranego członka Zarządu kończy się wraz z kadencją całego Zarządu. Zgodnie z Regulaminem Zarządu, do ważności uchwał wymagana jest obecność, co najmniej połowy członków Zarządu. Członek Zarządu głosujący przeciwko uchwale może złożyć zdanie odrębne.

Oryginały uchwał umieszcza się w księdze uchwał. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W szczególności: uchwalanie regulaminu organizacyjnego Spółki, ustanawianie prokur, pełnomocnictw, ustosunkowywanie się do opinii, wniosków i interpelacji Rady Nadzorczej, uchwalanie rocznych planów działania Spółki, uchwalanie strategicznego planu rozwojowego Spółki, ustalanie systemu płacowego, powoływanie i odwoływanie dyrektorów, zatwierdzanie rocznych i kwartalnych sprawozdań finansowych i bilansów. Ponadto Zarząd przyjął do realizacji następujące zasady. Do kompetencji Prezesa Zarządu należy bieżące kierowanie i koordynowanie prac Zarządu, ogólny nadzór na terminowością prowadzenia spraw przez Zarząd, bieżący przydział zadań do realizacji dla innych członków Zarządu, rozstrzyganie ewentualnych sporów kompetencyjnych pomiędzy innymi członkami Zarządu. Oprócz prowadzenia spraw wynikających z podziału obowiązków w Zarządzie, Prezes Zarządu ma prawo każdorazowej kontroli każdej sprawy znajdującej się w kompetencjach Zarządu. Prezes Zarządu zatwierdza plan pracy

Zarządu, zwołuje i ustala porządek obrad posiedzeń, kierując się w szczególności wnioskami członków Zarządu, 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 swoje funkcje Przewodniczący Rady nie może działać wbrew uchwałom podjętym odpowiednią dla danej sprawy większością głosów członków Rady. Określenie „Prezes Rady Nadzorczej” oraz „Zastępca Prezesa” w myśl Regulaminu oraz Statutu Spółki stosuje się zamiennie do określeń „Przewodniczący Rady Nadzorczej” oraz „Zastępca Przewodniczącego” lub „Wiceprzewodniczący”.

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 swoją funkcję do końca kadencji całej Rady Nadzorczej. Każdy z Członków Rady Nadzorczej może złożyć rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej w okresie jej kadencji bez podania powodów, jednakże taka rezygnacja powinna respektować zasady zawarte w „Dobrych praktykach spółek notowanych na GPW”. Rezygnacja powinna być złożona na ręce Zarządu lub Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Ustępujący członkowie Rady Nadzorczej mogą być wybierani ponownie. Kandydat na Członka Rady Nadzorczej, przed jego wyborem na Członka Rady, zobowiązany jest do przekazania Zarządowi pisemnej informacji o osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach z określonym akcjonariuszem, a zwłaszcza z akcjonariuszem większościowym lub oświadczenia, że takich powiązań nie posiada. W przypadku zmiany tej sytuacji w okresie sprawowania swojej funkcji, Członek Rady zobowiązany jest do niezwłocznego pisemnego poinformowania Zarządu o takiej zmianie. Informacja, w tej sprawie, jest podawana przez Spółkę do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. 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 dołącza 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 2009 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 2008 roku wynosiła: 713.502,- złote, natomiast w 2009 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła 469.563,- złote.

Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenia:

Imię i nazwisko	2008 rok	2009 rok
1. Małgorzata Drağowska	96 938	100 395
2. Danuta Grelewicz-Pogórska	189 162	113 846
3. Bogumiła Stańczak	106 382	100 700
4. Łukasz Drağowski	321 019	154 622
Razem	713 502	469 563

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

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

W 2009 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:

- 8.950.000 akcji serii A, co stanowi 71,89% kapitału zakładowego Spółki oraz 17.900.000 głosów, co stanowi 79,56% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
- 400.000 akcji serii B, co stanowi 3,21% kapitału zakładowego Spółki oraz 400.000 głosów, co stanowi 1,78% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
- 1.100.000 akcji serii C, co stanowi 8,84% kapitału zakładowego Spółki oraz 2.200.000 głosów, co stanowi 9,78% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
- 2.000.000 akcji serii D, co stanowi 16,06% kapitału zakładowego Spółki oraz 2.000.000 głosów, co stanowi 8,89% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

- W dniu 21 stycznia 2010 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego dokonał rejestracji

podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D.

- Wysokość kapitału zakładowego Spółki po zarejestrowaniu zmiany wynosi 12.450.000 zł, dzieli się na 12.450.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.
- W dniu 8 lutego 2010 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Uchwałą Nr 83/2010 w sprawie dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW Akcji zwykłych na okaziciela serii D.
- W dniu 11 lutego 2010 roku Uchwałą Zarządu KDPW S.A. Nr 477/09 w Krajowym Depozycie nastąpiła rejestracja papierów wartościowych
 - Kod ISIN: PLADDRG00015
 - Liczba rejestrowanych papierów wartościowych: 2.000.000 akcji
 - Łączna liczba papierów po rejestracji: 2.400.000.
- W dniu 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.

1. 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 2009 roku struktura akcjonariatu przedstawiała się następująco:

1. Lech Drağowski posiadał:

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

2. Małgorzata Drağowska posiadała:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 49.505 akcji zwykłych na okaziciela serii B, łącznie 2.075.505 akcji, co stanowi 19,9 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.101.505 (słownie: cztery miliony sto jeden tysięcy pięćset pięć) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 20,0 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drağowski posiadał:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii C, co stanowi 16,27 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 3.400.000 (słownie: trzy miliony czterysta tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 20.500.000, co stanowi 16,59 % ogólnej liczby głosów.

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

1. Lech Drağowski posiada:

- a) 6.124.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 53.937 akcji zwykłych na okaziciela serii B, 36.460 akcji serii D: łącznie 6.214,397 akcji, co stanowi 49,91% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 12.338,397 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 22.500.000, co stanowi 54,84 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drağowska posiada:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 49.505 akcji zwykłych na okaziciela serii B, 140,656 akcji serii D: łącznie 2.216,161 akcji, co stanowi 17,80 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.242,161 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 22.500.000, co stanowi 18,85 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drağowski posiada:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii C, co stanowi 13,65 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 3.400.000 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 22.500.000, co stanowi 15,11 % ogólnej liczby głosów.

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

Na dzień przekazania niniejszej informacji kapitał zakładowy Emitenta wynosi 12.450.000,- złotych i dzieli się na 12.450.000 akcji o wartości nominalnej 1,00 złoty każda, w tym:

- 8.950.000 akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A,
- 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.

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

Akcyonariusz	Ilość akcji serii A, B, C, D w szt.	Wartość nominalna akcji w złotych
Małgorzata Drağowska Prezes Zarządu	2 216 161	2 216 161
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
Łukasz Drağowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 700 000	1 700 000

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje Serii A:

Akcjonariusz	Ilość akcji w szt.	Wartość nominalna akcji w złotych
Małgorzata Drağowska Prezes Zarządu	2 026 000	2 026 000
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
Łukasz Drağowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 700 000	1 700 000

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

Akcje Serii B:

Akcjonariusz	Ilość akcji w szt.	Wartość nominalna akcji w złotych
Małgorzata Drağowska Prezes Zarządu	49 505	49 505

Akcje Serii B są akcjami zwykłymi na okaziciela.

Akcje Serii C:

Akcjonariusz	Ilość akcji w szt.	Wartość nominalna akcji w złotych
Łukasz Drağowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 100 000	1 100 000

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

Akcje Serii D:

Akcjonariusz	Ilość akcji w szt.	Wartość nominalna akcji w złotych
Małgorzata Drağowska Prezes Zarządu	140 656	140 656

Akcje Serii D są akcjami zwykłymi na okaziciela.

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

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

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

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

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

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

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta są: Lech Drağowski, Małgorzata Drağowska oraz Łukasz Drağowski. Oświadczyli oni, że nie łączą 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.

5. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

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

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

W Spółce, w okresie od dnia 1 stycznia 2009 roku do dnia 31 grudnia 2009 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje AD.DRAĞOWSKI S.A.

7. 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 2009 roku do dnia 31 grudnia 2009 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, Spółka nie nabyła akcji własnych.

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

W dniu 9 listopada 2009 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Akcji serii D AD.DRAĐOWSKI S.A., sporządzony w związku z ofertą publiczną 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D w drodze realizacji prawa poboru oraz ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na GPW w Warszawie S.A. do 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D, do 2.000.000 Praw Do Akcji serii D oraz 400.000 Praw Poboru Akcji serii D. Środki z emisji akcji serii D pozyskane zostały w ostatnim tygodniu 2009 roku. Wartość środków pozyskanych z przeprowadzonej emisji wyniosła 3.000.000,- zł.

Ze względu na zbyt krótki okres czasu Spółka w okresie sprawozdawczym nie wykorzystwała środków z emisji. Jednakże w IV kwartale 2009 roku dokonano zakupu 5 lokali mieszkalnych angażując kapitał w kwocie 1.236.650,- złotych, a w okresie kwartału pozostawało w obrocie 8 lokali zakupionych przez Spółkę (kapitał zaangażowany: 1.985.459,- zł) z tego do dnia 31 grudnia 2009 roku sprzedano 2 lokale osiągając planowany zysk. Biorąc pod uwagę fakt, że środki z emisji akcji serii D pozyskane zostały w ostatnim tygodniu 2009 roku, zaprezentowany powyżej wynik jest zadawalający i pozwala na potwierdzenie założeń zawartych w Aneksie Nr 1 do Prospektu Emisyjnego (Podsumowanie, str. 7).

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. Na dzień publikacji niniejszej informacji wykorzystano całość kapitału pozyskanego z emisji.

Według stanu na dzień publikacji niniejszej informacji, dokonano zakupu lub zadatkowano 27 lokali łącznej wartości 6.422.000,- złotych, z tego sprzedano lub podjęto decyzje o sprzedaży 12 lokali.

V. Charakterystyka działalności AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

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

Rodzaj działalności/główne rynki	2007 rok	2008 rok	2009 rok
Przychody ogółem, w tym:	11 074,4	9 285,0	7325,5
- pośrednictwo/rynek województwa mazowieckiego	8 321,2	7 647,6	7042,6
- pozostałe przychody/rynek woj. mazowieckiego	0,3	203,7	38,3
- wydawnictwo/rynek całego kraju*/	2 752,9	1 433,7	244,6

*/sprzedaż wysyłkowa, brak ewidencji szczegółowej

Poniżej opis głównych rynków, na których Emitent prowadzi działalność.

Obrót nieruchomościami

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

Podstawowe obszary działalności to:

- pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości,
- dokonywanie, na zlecenie, czynności w zakresie obrotu nieruchomościami 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 poradzie oraz pomocy w przeprowadzeniu obsługi prawnej i notarialnej transakcji. Wynagrodzenie jest prowizyjne od obu stron transakcji kupna/sprzedaży.

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

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

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. Przy wynajmach prowizja jest równa wysokości jednomiesięcznego czynszu.

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

Rodzaj usługi	2007 rok	2008 rok*/	2009 rok
Kupno/sprzedaż	7 244,6	6 243,7	5677,0
Najem/wynajem	866,5	1 297,7	1365,6
Inne	210,1	106,2	-
Razem	8 321,2	7 647,6	7042,6

Źródło: Emitent, */ Wyniki są audytowane

Powyżej przedstawiono sprzedaż usług pośrednictwa w okresie objętym informacjami finansowymi. Wynik osiągnięty w 2009 roku Emitent ocenia pozytywnie, pomimo dalszego (w porównaniu do 2007 i 2008 roku) spadku sprzedaży. W ocenie Spółki rok 2009 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 2007 do 2009 roku. W zestawieniu podano porównawczo średnie ceny za jeden metr kwadratowy.

Tabela: Umowy ze sprzedawcami

Obiekt	2007 rok		2008 rok		2009 rok	
	Ilość zleceń	Cena m ² w zł	Ilość zleceń	Cena m ² w zł	Ilość zleceń	Cena m ² w zł
Mieszkania	6 314	9 349	5 752	8 391	6 484	7 764
Domy	1 087	3 452	1 333	4 579	541	6 871
Działki	1 176	b. d.	1 669	152	690	104
Komercja	278	b. d.	226	b. d.	134	b.d
Razem	8 855	-	8 855	-	7 849	-

Źródło: Emitent

Poniżej zestawienie zawartych umów na pośrednictwo w kupnie w podziale na mieszkania, domy, działki oraz obiekty komercyjne za lata 2007-2009. 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	2007 rok		2008 rok		2009 rok	
	ilość kupców	sprzedane obiekty	ilość kupców	sprzedane obiekty	ilość kupców	sprzedane obiekty
Mieszkania	2 018	217	2 306	206	2 387	241
Domy	235	28	402	22	283	9
Działki	631	25	455	19	238	14
Komercja	107	4	68	0	47	1
Razem	2 991	274	3 231	247	2 955	265

Źródło: Emitent

W poniższych tabelach przedstawione są umowy zawarte z najemcami i wynajmującymi. Rynek wynajmu stanowił w 2008 i 2009 roku około 12% ogółu sprzedaży. Wartość ta w porównaniu do lat ubiegłych uległa zwiększeniu, 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	2007 rok		2008 rok		2009 rok	
	ilość umów	ilość transakc	ilość umów	ilość transakc	ilość umów	ilość transakc
Mieszkania	642	147	860	202	849	233
Domy	85	6	116	11	99	14
Komercja	290	6	423	24	488	22
Razem	1 017	159	1 399	237	1 436	269

Źródło: Emitent

Tabela: Umowy z wynajmującymi

Obiekt	2007 rok	2008 rok	2009 rok
Mieszkania	1 097	1 620	1 987
Domy	181	270	249
Komercja	485	716	991
Razem	1 763	2 606	3 227

Źródło: Emitent

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Emitent zawarł w poszczególnych latach. W 2009 roku Emitent zawarł z Klientami o 4,6% umów mniej niż w 2008 roku.

Tabela: Ilość umów zawieranych rocznie

Obiekt	2007 rok		2008 rok		2009 rok	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
Mieszkania	8 332	1 739	8 058	2 480	8 871	2 836
Domy	1 322	266	1 735	386	824	348
Działki	1 807	0	2 124	0	928	0
Komercja	437	775	294	1 139	181	1479
Razem	11 898	2 780	12 211	4 005	10 804	4 663
Łącznie	14 678		16 216		15 467	

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. Kazimierzy 20,
5. Warszawa	al. KEN 90,
6. Warszawa	ul. Mickiewicza 9,
7. Warszawa	ul. Waszyngtona 30/36,
8. Łomianki	ul. Warszawska 67,
9. Wołomin	ul. Wileńska 51 B,
10. Otwock	ul. Powstańców W-wy 9,
11. Grodzisk	ul. Zondka 3,
12. 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.

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

Emitent uważa, że ilość małych podmiotów gospodarczych wynika z dużego zapotrzebowania rynku, a także dużej opłacalności przedsięwzięć gospodarczych podejmowanych w nieruchomościach.

Według posiadanych danych, w Warszawie i województwie mazowieckim przeprowadzono w 2004 roku 33.587 aktów notarialnych dotyczących nieruchomości mieszkalnych, a w 2005 roku 34.767 aktów notarialnych¹, w 2007 roku transakcji rynkowych było 57.026². Blisko jedna trzecia tych aktów (ok. 33%) nie wynika z działalności handlowej właścicieli (darowizny, sprzedaż w ramach rodziny, znajomych itp.). Pośrednicy uczestniczą szacunkowo przy połowie transakcji. Aktów notarialnych, w których teoretycznie mogliby brać udział pośrednicy jest w Warszawie i województwie mazowieckim około 18,8 tys., z wyliczenia wynika, że z udziałem agencji pośrednictwa przeprowadza się około 9,4 tys. aktów notarialnych. W 2007 roku Emitent uczestniczył w przeprowadzeniu około 500 aktów notarialnych, co mogłoby oznaczać, że udział Emitenta w rynku warszawskim wynosi około pięciu procent. Szacunek ten jednak nie wynika ze sprawdzonych i wiarygodnych danych.

¹ Dane pobrano z wydawnictwa Instytutu Rozwoju Miast, p. t. *Polski rynek nieruchomości w latach 1999-2005*.

² GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w 2007 roku str. 21.

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, odmiennie od oczekiwań, charakteryzował się pogłębieniem tendencji spadkowych. Nieznaczne zwiększenie zainteresowania rządowym programem „Rodzina na swoim”, spowodowało zwiększenie ilości transakcji, jednakże program ten charakteryzuje się zaniżoną wyceną wartości jednego metra kwadratowego, co znacznie utrudniło znalezienie mieszkania lub domu spełniającego kryteria programu. Zmiana wskaźników cen metra kwadratowego z dnia 01 kwietnia 2009 roku stworzyła 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 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).

Wśród inwestycji prowadzonych przez Spółkę, między innymi wymienić należy zakup 314.694 USD (dolarów amerykańskich), który nastąpił w latach 2004/2005, inwestycja ta jest lokatą bankową. Inwestycja w dolary amerykańskie na koniec 2009 roku przyniosła zysk w wysokości ponad 48 tys. USD (dolarów amerykańskich). Spółka wykorzystuje lokatę walutową, jako zabezpieczenie kredytów pod planowane inwestycje, ponadto wśród aktywów finansowych wymienić należy inwestycję w udziały spółki Reiton Plus sp. z o.o., których wartość w dniu 06 kwietnia 2009 roku Zarząd Spółki wycenił na kwotę 650.000,- złotych i która została sprzedana z zyskiem 18,2%. Nieskończona jest inwestycja związana z zakupem lokalu przy ul. Marszałkowskiej w Warszawie.

W miesiącu grudniu 2009 roku zakończona została inwestycja w nową wersję oprogramowania C.R.E.T. 7.0. przystosowanego do obsługi i wymiany bazy danych o nieruchomościach. Program przystosowany jest do nowych systemów operacyjnych, automatycznie przesyła informacje o ofertach z systemów wewnętrznych firmy do Internetu na strony własne oraz strony współpracujących portali nieruchomościowych. Oprogramowanie w nowej wersji znacznie przyspiesza przepływ informacji o posiadanych ofertach, umożliwia wymianę danych pomiędzy filiami w systemie „on line”. Dodatkowo, wdrożona została nowa strona internetowa, która umocni wizerunek Spółki oraz reklamę posiadanych w bazie ofert.

W miesiącu październiku 2008 Spółka dokonała zakupu lokalu mieszkalnego - w ramach realizacji programu skupu do dalszej odsprzedaży, tym samym poszerzył się zakres wykonywanej działalności o nową usługę. Powyższe wydarzenia w 2009 roku wpłyną pozytywnie na wysokość obrotów Emitenta i proporcjonalnie podwyższą jego zysk. Według stanu na dzień publikacji niniejszej informacji, dokonano zakupu lub zadatkowano 27 lokali łącznej wartości 6,422,000,- złotych, z tego sprzedano lub podjęto decyzje o sprzedaży 12 lokali.

F. 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

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 2009 rok Spółka realizuje następujące umowy zlecenia pośrednictwa w obrocie nieruchomościami:

Mieszkania	Sprzedaż	Kupno	Najem	Wynajem
1 – pokojowe	428	601	233	165
2 – pokojowe	1 145	1 792	508	553
3 – pokojowe	962	882	274	372
4 – pok. i większe	353	442	133	117
Domy	943	342	120	269
Działki	1 147	274	10	19
Razem	4 978	4 333	1 278	1 495

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.DRAĞOWSKI S.A. nie miały miejsca ważne osiągnięcia w dziedzinie badań i rozwoju.

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

- Sprzedaż udziałów w spółce Reiton Plus Sp. z o.o, za kwotę 650 tys. zł, a także sprzedaż innych nieproduktywnych składników majątkowych, szczegółowo powyżej.
- Zmiany w składzie Zarządu i Rady Nadzorczej, szczegółowo powyżej.
- W kwietniu 2009 roku Zarząd GPW w Warszawie S.A., podjął uchwałę w sprawie zawieszenia obrotu na Głównym Rynku akcjami Spółki. Od dnia 14 maja akcje Spółki notowane były w systemie kursu jednolitego.
- Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwaliło podniesienie kapitału w drodze emisji akcji z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy posiadaczy akcji imiennych. Celem Spółki był powrót do notowań ciągłych i zwiększenie płynności akcji. W dniu 9 listopada 2009 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Akcji serii D

AD.DRAĞOWSKI S.A. sporządzony w związku z ofertą publiczną 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D w drodze realizacji prawa poboru oraz ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na GPW w Warszawie S.A. do 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D, do 2.000.000 Praw Do Akcji serii D oraz 400.000 Praw Poboru Akcji serii D.

- Emisja została objęta w grudniu 2009 roku, Spółka pozyskała 3 mln. złotych. Emisja została zarejestrowana w styczniu 2010 roku.
- Spółka wystąpiła do Wojskowej Agencji Mieszkaniowej o zwrot kwoty 382.000,- złotych w związku z uchyleniem się od skutków prawnych umowy najmu lokalu przy ulicy Brackiej
- W kwietniu 2009 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS, zarejestrował podniesienie kapitału zakładowego Spółki do kwoty 10.450.000,- złotych w drodze zarejestrowania emisji akcji Serii C w ilości 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, szczegóły powyżej.
- Spółka uruchomiła ogólnodostępny Portal ogłoszeniowy **cret.pl**.

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 Roczego Sprawozdania Finansowego za 2009 rok.

2. Wskaźniki finansowe.

Wskaźniki finansowe zostały przedstawione w „Raporcie Podmiotu Uprawnionego do Badania Sprawozdań Finansowych z badania rocznego Sprawozdania Finansowego”, załącznik do Roczego Sprawozdania Finansowego za 2009 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.

Znaczący wpływ na działalność Spółki miało załamanie rynku nieruchomości w III i IV kwartale 2008 roku, co przełożyło się bezpośrednio na wyniki finansowe roku 2009. Poziom obrotów osiągniętych z pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, w okresie ostatniego półrocza spadł średnio miesięczne o 40-45%. Spadła zarówno liczba jak i wartość rozliczeń. W sytuacji kryzysowej występują dwa czynniki. Pierwszy czynnik, jakim było wstrzymanie, a następnie znaczne ograniczenie akcji kredytowej banków, czynnik ten spowodował ograniczenie obrotu, drugi czynnik, deprecjacja złotego o ponad 35%, który spowodował wzmocnienie zachowań kryzysowych. Ogólne oczekiwanie zmniejszenia cen, mała ilość pieniądza na rynku, trudność z uzyskaniem kredytu i obawy przed możliwością jego spłaty w przypadku powstania kryzysu w całej gospodarce

zmniejszając 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 Rocznym Sprawozdaniem Finansowym za 2009 rok, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

Jednakże w okresie całego 2009 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, które powstały dodatkowo w związku z nieudaną w 2008 roku emisją akcji. W Spółce powstały zobowiązania, których nie można pokryć z bieżącej działalności. W celu likwidacji tych zobowiązań Spółka postanowiła dokonać sprzedaży niektórych zbędnych aktywów, zawarta została umowa sprzedaży udziałów w Spółce Reiton Plus sp. z o.o. za kwotę przewyższającą koszt nabycia o 18,2% oraz sprzedaży zbędnego samochodu ciężarowego. Wpływy z emisji przeprowadzonej w grudniu 2009 roku przeznaczone zostaną 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. Efekty ekonomiczne działań inwestycyjnych będą widoczne w drugim i trzecim kwartale 2010 roku. Spółka planuje kontynuować zaplanowane działania inwestycyjne, w tym zakresie uzależniona jest w znacznej mierze od możliwości dalszego pozyskiwania kapitału, w tym od powodzenia planowanych w przyszłości kolejnych emisji akcji z prawem poboru z akcji zwykłych, a także 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 2009 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 pomiędzy Spółką, a Fortis Bank Polska S.A.

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

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

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, numer umowy: WAR/3010/04/510/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt odnawialny w rachunku bieżącym z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb Emitenta wynikający z prowadzonej działalności gospodarczej, zakup materiałów i towarów, wraz ze zmianami do umowy z dnia 18 września 2007 roku, 10 października 2008 roku oraz z 14 października 2009 roku. Kwota kredytu do 300.000,- zł. Termin zakończenia umowy 13 października 2010 roku. Oprocentowanie w wysokości stawki WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększonej o 2,5 punktu procentowego, prowizja w wysokości 1.500,- zł. Termin wymagalności odsetek piąty dzień miesiąca Zabezpieczenie w kwocie nie niższej niż 114.000 USD ze środków zgromadzonych na rachunku kredytobiorcy prowadzonym w banku, oświadczenie

kredytobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (tekst jednolity Dz. U., z 2002 r., Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność WIBOR dla depozytów overnight powiększonej o podwójną wysokość marży, która została zawarta umowie, jednakże to oprocentowanie nie może przekraczać wysokości odsetek maksymalnych określonych w ustawie z dnia 23.04.1964 kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późniejszymi zmianami).

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

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

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

Umowa z dnia 6 grudnia 2007 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, numer umowy 149/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiotem umowy jest kredyt odnawialny w rachunku bieżącym w wysokości 500.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 5.000,- zł. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy do 5 grudnia 2008 roku, zmiana terminu wygaśnięcia umowy Aneksem Nr 1 z dnia 05.12.2008 r., umowę przedłużono na okres od 05.12.2008 r. do 04.12.2009 r., a następnie Aneksem Nr 2 z dnia 04.12.2009 r. przedłużono na okres od 05.12.2009 r. do 04.12.2010 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 pomiędzy Spółką, a Bankiem Ochrony Środowiska S.A.

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

W dniu 18 czerwca br. Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, numer 422/12/2007/1287/K/OBR, kredytodawca: Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Aneks nr 1 z dnia 18 czerwca 2009 roku, została przedłużona na okres do 17 czerwca 2011 roku z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej tj. skupu i sprzedaży mieszkań na zlecenie klientów.

Umowy leasingowe:

Lp.	Finansujący	Nr umowy	Wartość umowy w zł	Termin spłaty	Stan na dzień 31.12.2009 r.
1.	Millennium Leasing Sp. z o.o.	K 101267	210 522,61	05.11.2010 r.	61 050,44
2.	IBM Polska Sp. z o.o.	PL 070803	76 748,76	31.08.2011 r.	42 638,20
3.	IBM Polska Sp. z o.o.	PL 070804	118 447,56	30.11.2011 r.	64 804,20

(kwoty podane w złotych polskich)

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

W okresie 2009 roku zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

8. 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.**

Szczytowy okres bessy na rynku obrotu nieruchomościami w pierwszym półroczu 2009 roku spowodował, że sprzedaż w okresie od dnia 01.01.2009 r. do dnia 31.12.2009 r. była znacznie mniejsza w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku, co przełożyło się na pogorszenie wyników finansowych Emitenta. Aby zminimalizować stratę Spółka kontynuuje działania oszczędnościowe oraz drastycznie zmniejsza koszty. Na rynku nieruchomości systematycznie wzrasta liczba transakcji gotówkowych, która została spowodowana ograniczonym dostępem do kredytów. W pośrednictwie, nastąpił nieznaczny spadek sprzedaży mieszkań spowodowany okresowymi trudnościami z pozyskaniem kredytu, nastąpiło to pomimo obniżenia cen.

Rynek, na którym działa Spółka, jest rynkiem postrzeganym jako rynek rozwijający się, tym samym obarczony jest wyższym stopniem ryzyka ekonomicznego. Powiązanie sytuacji Spółki z czynnikami finansowo – ekonomicznymi ocenić należy, jako znaczące. Wśród najistotniejszych czynników mających wpływ na sytuację Spółki wymieniamy: zmienność wskaźnika PKB, stawek WIBOR, wysokości stóp procentowych, ryzyka kursowego, deprecjacja lub dewaluacja złotego.

Działania Spółki zmierzające do ograniczenia wskazanych powyżej elementów ryzyka dokonywane są poprzez:

- poszerzanie zakresu oferowanych usług o rozwój kolejnych segmentów rynku takich jak skup nieruchomości do dalszej odsprzedaży, budowanie pozycji na rynku nieruchomości komercyjnych (hale, magazyny, powierzchnie handlowe),
- prowadzenie systematycznych badań i analiz rynkowych, pozwalających na ustalenie, która z kategorii nieruchomości oferowanych do sprzedaży lub wynajmu charakteryzuje się największą płynnością wraz z określeniem, która grupa docelowa jest zainteresowana określoną ofertą,
- dostosowanie polityki reklamowej i informacyjnej Spółki do wyników prowadzonych analiz i prognoz rynkowych,
- rozwój cyfrowych i Internetowych technologii wspomagających sprzedaż i informację o ofercie.

Spółka skupuje mieszkania z rynku wtórnego do dalszej odsprzedaży i wynajmu. Posiadam dostateczne rozeznanie możliwości rynkowych i handlowych oraz prowadzi systematyczne rozeznanie rynku. Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji w poważny sposób maleje, jednakże nie można wykluczyć istnienia ryzyka polegającego na tym, że efekty ekonomiczne podjętych inwestycji będą mniejsze lub niedostateczne, że wystąpią czynniki, które nie były brane pod uwagę lub/i których Spółka nie przewidziała. Zarząd 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 Spółki i 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 Spółki i jej pozycję rynkową.

W ocenie Spółki podstawową przyczyną zmniejszenia przychodów w 2009 roku były:

- utrudnienia i ograniczenia w dostępie do kredytów hipotecznych,
- zmniejszenie podaży pieniądza na skutek wysokiego oprocentowania lokat.

Przedstawione powyżej czynniki są absolutnie niezależne od Spółki i nie ma ona wpływu na ich wyeliminowanie. Natomiast Spółka ma wpływ na zmianę strategii i takie działania zostały podjęte w pierwszym kwartale 2010 roku. **Zarząd Spółki zaplanował podanie, w maju br., do publicznej wiadomości zarysu podstawowych założeń w sprawie strategii rozwoju Spółki wraz z prognozą średnioterminową dla rynku nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych.**

9. Przewidywana sytuacja finansowa AD.DRAĞOWSKI.

Przy założeniu, że przychody z emisji akcji przyniosą spodziewane dochody, przy założeniu, że planowana emisja obligacji, obligacji zamiennych na akcje oraz emisja akcji zostaną objęte w wielkościach zakładanych przez Zarząd Spółki – przyszłe przychody i zyski z obrotu nieruchomościami powinny w sposób znaczący powiększyć wartość kapitału w obrocie, sytuacja finansowa Spółki umożliwi w takim przypadku znaczne powiększenie wartości nieruchomości znajdujących się w obrocie. Ponieważ na wtórnym rynku obrotu nieruchomości nie występują takie instrumenty, jak umowa komisu, powiernictwo, czy umowa agencyjna, Emitent będzie ze wszech miar dążył do wprowadzenia nowoczesnych instrumentów finansowych ułatwiających i przyspieszających obrót. Sukces tych działań będzie miał bezpośrednie przełożenie na zwiększenie kapitału w obrocie.

Ogólnie ujmując na przychody Emitenta w największym stopniu mają wpływ przychody z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami na rynku Warszawy i okolic. Zmiany w zakresie przychodów ze sprzedaży są wynikiem realizacji strategii Emitenta, zmieniających się czynników rynkowych oraz zmian cen produktów Emitenta. W okresie do października 2008 roku nie miały miejsca zdarzenia nadzwyczajne, sporadyczne lub

nowe rozwiązania mające istotny wpływ na przychody. Od października 2008 roku do końca niniejszego okresu sprawozdawczego przychody gwałtownie zmalały przy gwałtownych działaniach zmierzających zmniejszenia kosztów, w tym kosztów stałych. Zmniejszenie przychodów spowodowane zostało gwałtowną, nieprzewidywalną reakcją wszystkich banków kredytujących transakcje na rynku nieruchomości, które wstrzymały podejmowanie decyzji. Już zawarte transakcje były przenoszone w czasie lub rozwiązywane.

Zmniejszenie sprzedaży na wtórnym rynku nieruchomości, z czasem, powoduje narastanie popytu, który będzie realizowany w najbliższej przyszłości. Spółka po przeprowadzeniu niezbędnego zmniejszenia kosztów przygotowuje się do realizacji zadań wynikających ze zwiększonego popytu. Zarząd przewiduje, że realizacja zaplanowanych działań gospodarczych w ramach programu rozwojowego powinna do końca roku 2010 przynieść spodziewane efekty, jednakże według stanu na dzień dzisiejszy niemożliwe jest prognozowanie przyszłych wyników. Na dzień sporządzania Sprawozdania brak jest dostatecznie silnych i czytelnych sygnałów wskazujących na datę ustąpienia okoliczności kryzysowych. Z drugiej strony duża część planów Spółki uzależniona jest od powodzenia kolejnej emisji akcji oraz emisji obligacji.

Zarząd optymistycznie ocenia przyszłą sytuację finansową Spółki i jest przekonany, że wszystkie zaplanowane działania zostaną zrealizowane.

Przychody

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

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw

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

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

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

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

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

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

Rynek nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych

Nieruchomości mieszkalne³. 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.

³ 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. m² 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

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

Rynek nieruchomości w Polsce znajduje się w fazie transformacji. Wiele zachodzących na nim zjawisk nie zostało dostatecznie rozpoznanych i uregulowanych (np. kwestie własnościowe nieruchomości). Powoduje to, że poszczególne segmenty rynku charakteryzują się ciągle podwyższonym ryzykiem. Niejednorodność rynku, długookresowy charakter zachodzących na nim zjawisk i brak długookresowych doświadczeń jego uczestników (w tym banków) powoduje, że ciągle nie jest on dostatecznie przejrzysty, a co za tym idzie dostatecznie przewidywalny⁴.

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

⁴ „Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na czerwiec 2006 r.” wydawnictwo Komisji Nadzoru Bankowego, str. 7.

1. Ryzyko kursowe. Osłabienie się waluty krajowej prowadzące do spadku opłacalności inwestycji w nieruchomości powiązane z utratą zdolności kredytowej części kredytobiorców zadłużonych w walutach obcych.
2. Ryzyko zmian polityki kredytowej. Znaczące zaostrenie wymogów związanych ze zdolnością kredytową, wydłużenie procedur, wzrost kosztów zaciąganego kredytu, utrudnienia w pozyskaniu tańszych kredytów walutowych.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Wprowadzenie zmian regulacyjnych (np. podatek katastralny) prowadzących do istotnego wzrostu kosztów użytkowania mieszkania, wywołujących wzmożony wzrost podaży mieszkań.⁵

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

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

Spółka prowadzi działalność na terenie Polski. Inwestorzy inwestujący w akcje spółek działających na rynkach uznawanych za rynki rozwijające się powinni uwzględniać wyższy stopień ryzyka ekonomicznego i politycznego niż na rynkach rozwiniętych. Sytuacja finansowa Spółki, jest ściśle związana z wieloma czynnikami ekonomicznymi takimi jak zmiany PKB, inflacja, bezrobocie, czy wysokość stóp procentowych. Wszelkie przyszłe niekorzystne zmiany wymienionych czynników mogą spowodować spadek popytu na mieszkania i domy oraz wydawnictwa prawno-ekonomiczne, co może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta. Opisane czynniki dotyczą wszystkich podmiotów gospodarczych.

1.3. Ryzyko częstych zmian prawa

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

⁵ „Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości w Polsce” Biuro Głównego Ekonomisty BGŻ, D. Winiak, K. Kamyk, M. Mazurek, dnia 28.09.2006 r., str. 16.

1.4. Ryzyko związane z podatkami

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

1.5. Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi

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

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

Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami Emitent wykonuje zatrudniając licencjonowanych pośredników w obrocie nieruchomościami, którzy działają przy pomocy osób nieposiadających licencji zawodowej. Emitent nie może wykluczyć, że organy państwowe ustanowią przepisy prawne, które uniemożliwią lub/i w istotny sposób ograniczą możliwość wykonywania zawodu pośrednika przy pomocy osób nieposiadających licencji. Ponadto Emitent nie może wykluczyć, że zmiana obecnie obowiązujących przepisów może spowodować, znaczące ułatwienia w uzyskaniu licencji zawodowej pośrednika, co z kolei może zwiększyć ilość firm konkurencyjnych. W obydwu przypadkach zmiany dotyczyć będą wszystkich podmiotów działających na rynku i spowodują konieczność wprowadzenia zmian organizacyjnych. W przypadku powstania takiego ryzyka może nastąpić okresowe zmniejszenie przychodów uzyskiwanych z usługi pośrednictwa. Emitent takiemu ryzyku przeciwdziałać będzie poprzez wzrost ilości osób wykonujących usługi pośrednictwa

posiadających licencje zawodowe, poprzez zwiększenie ilości wykonywanych usług, które nie wymagają posiadania licencji, na przykład wykonywanie czynności w zakresie kupna/sprzedazy na zlecenie.

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

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

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

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

rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu danego postanowienia za niedozwolone. Nawet, jeśli w ocenie Emitenta postanowienia umowne stosowane przez niego w umowach z konsumentami nie są podobne do postanowień wpisanych do rejestru, istnieje ryzyko, iż UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie za niedozwolone i na tej podstawie nałoży na Emitenta karę.

1.9. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych

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

1.10. Ryzyko związane ze zmianami własnościowymi na rynku nieruchomości

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

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

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

1.12. Ryzyko kursowe

Prawdopodobne jest wystąpienie ryzyka kursowego związanego z kursami wymiany walut obcych, w których udzielane są kredyty mieszkaniowe zaciągane przez nabywców w celu sfinansowania kupna nieruchomości. Obniżenie kursu złotego w stosunku do walut obcych, może spowodować, że nabywcy nie będą w stanie spłacać zaciągniętych kredytów

hipotecznych lub ograniczona zostanie zdolność nowych nabywców do zaciągnięcia takich kredytów. Może to spowodować obniżenie popytu na nowe mieszkania i domy oraz doprowadzić do zwiększonej liczby przejęć nieruchomości przez banki. Z drugiej strony nieruchomości przejęte trafiają na rynek, dzięki czemu zwiększają ofertę Spółki.

1.13. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych i innych kosztów

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

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

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

1.14. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniami cen nieruchomości

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

1.15. Ryzyko konkurencji

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, w tym w szczególności w Warszawie cechuje wysoki stopień konkurencyjności. W związku z tym Emitent musi konkurować z innymi firmami pośredniczącymi w zakresie pozyskiwania odpowiednich zleceń. Emitent działa na rynku pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, który należy do bardzo rozdrobnionych. Emitent narażony jest na konkurencję zarówno ze strony małych agencji jak i podmiotów posiadających sieć oddziałów w kilku miastach Polski. Barię wejścia na rynek jest posiadanie licencji pośrednika w obrocie nieruchomościami lub zatrudnianie osoby, która taką licencję posiada. Istnieje ryzyko, że wzrost konkurencji na rynku

pośrednictwa doprowadzi do presji na obniżkę cen usług, a co za tym idzie spowoduje spadek osiąganych przez Emitenta marż, co wpływać będzie niekorzystnie na wyniki finansowe Emitenta. Do potencjalnych czynników zagrożeń związanych z firmami konkurencyjnymi, działającymi na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, należy zaliczyć przede wszystkim:

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

1.16. Ryzyko konkurencji ze strony firm developerskich i funduszy inwestycyjnych

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

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

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

1.18. Ryzyko uzależnienia Spółki od zleceniodawców usług

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

1.19. Ryzyko związane z łączeniem funkcji właścicielskich z zarządczymi

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

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

W okresie sprawozdawczym Przewodniczącym Rady Nadzorczej jest 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 faktem, że skład Zarządu jest trzyosobowy, że wszyscy członkowie Zarządu ponoszą odpowiedzialność za podejmowane decyzje oraz, że poza Przewodniczącym w składzie Rady Nadzorczej nie ma innych osób powiązanych rodzinie z Prezesem Zarządu.

2. CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

1.1. Ryzyko związane z realizacją przez Emitenta założonych celów strategicznych

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

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

Emitent podejmuje działania w celu ograniczania ryzyka wystąpienia powyższych problemów poprzez prowadzenie bieżących analiz wszystkich czynników zewnętrznych i wewnętrznych mających istotny wpływ na jego działalność. Emitent w razie potrzeby podejmie określone decyzje mające na celu minimalizację negatywnego wpływu zidentyfikowanych zagrożeń na pozycję rynkową i sytuację finansową.

2.2. Ryzyko zależności Spółki od pracowników zajmujących stanowiska kierownicze

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

2.3. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Emitenta na warszawskim rynku mieszkaniowym

Głównym rynkiem działalności Emitenta w zakresie obrotu na wtórnym rynku mieszkaniowym jest Warszawa oraz jej okolice. Emitent na bieżąco prowadzi analizę warszawskiego rynku mieszkaniowego, wyniki bieżące porównywane są z wynikami z lat ubiegłych. W perspektywie wieloletniej i na bazie wyników z okresu, co najmniej dziesięciu ubiegłych lat, Emitent nie zauważył jakichkolwiek negatywnych tendencji, które w przyszłości mogłyby skutkować pogorszeniem się sytuacji finansowej Emitenta. Jednakże, obecnie Emitent koncentruje działalność na rynku lokalnym i z tego powodu nie można wykluczyć, że Spółka jest narażona na ryzyko obecnie nierozpoznanych i nieprzewidzianych zmian w sytuacji, które mogą wystąpić na lokalnym rynku mieszkaniowym. Realizując politykę dywersyfikacji działalności oraz poszukując nowych korzystnych ekonomicznie możliwości rozwoju, Emitent planuje prowadzenie działalności pośrednictwa na rynku wtórnym na innych lokalnych rynkach w Polsce. Spółka zakłada ekspansję geograficzną w zakresie działalności pośrednictwa na rynku wtórnym w zakresie

prowadzenia transakcji sprzedaży i kupna nieruchomości mieszkalnych, która ograniczy ryzyko koncentracji. Jednak podstawowym kryterium w procesie podejmowania decyzji o kierunku rozwoju będzie kryterium rentowności. Tym samym, warszawski rynek mieszkaniowy, jako największy w kraju pozostanie w najbliższych latach poważnym obszarem aktywności Spółki.

2.4. Ryzyko braku możliwości zdobywania w przyszłości dostatecznej ilości zleceń

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

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

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

2.6. Ryzyko związane z roszczeniami wobec zleceniodawców

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

2.7. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego

Emitent posiada zintegrowany system informatyczny, wspomagający zarządzanie bazami danych biura nieruchomości, C.R.E.T. v. 7.0 (Computerized Real Estate Trading). System jest wyłączną własnością Emitenta. Istota jego działania oparta została na założeniu rozległych baz danych, co oznacza, że ewentualne uszkodzenie systemu w jednym biurze (jednostce handlowej) nie ma wpływu, na jakość pracy w pozostałych jednostkach. Ponadto centrala systemu zawiera podwójne dyski pamięci i możliwość okresowego zapisywania danych. Jednakże, nie można wykluczyć powstania takiej sytuacji, w której awarii ulegną centralne bazy danych, ryzyko takie istnieje w ograniczonym zakresie i jego powstanie może ograniczyć lub/i utrudnić osiągnięcie założonych celów ekonomicznych w określonym czasie.

2.8. Ryzyko związane z defraudacją lub niełojalnością pracowników

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

2.9. Ryzyko związane z dźwignią finansową

Emitent częściowo finansuje działalność ze środków pochodzących z kredytów bankowych, pożyczek oraz leasingu. Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie ma żadnych przesłanek wskazujących na możliwość wystąpienia problemów z wywiązywaniem się Emitenta ze zobowiązań wynikających z umów kredytów i leasingu. Jednakże nie można całkowicie wykluczyć pojawienia się tego typu trudności w przyszłości. W skrajnie niekorzystnej sytuacji Emitent może być zmuszony w celu zaspokojenia zobowiązań do sprzedaży części aktywów (np. lokalu, lokat walutowych).

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

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

2.11. Ryzyko związane z wpływem większościowych akcjonariuszy na Spółkę

Akcjonariusze: Pan Lech Długowski, Pani Małgorzata Długowska i Pan Łukasz Długowski posiadają łącznie 81,36% akcji Spółki. Zakres uprawnień związanych z posiadaniem przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym może prowadzić

do sytuacji, w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki wpływ na sposób zarządzania i funkcjonowania Spółki. Ponadto, sposób wykonywania tych uprawnień może nie być zbieżny z zamierzeniami pozostałych akcjonariuszy

2.12. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązаныmi

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

2.13. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

Przepisy zapewniają konsumentom szczególną ochronę w relacjach z przedsiębiorcami, przewidując, między innymi, że postanowienia umowy zawieranej z konsumentem 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 nie uzgodnione indywidualnie uważane są te postanowienia umowy, na których treść konsument nie miał rzeczywistego wpływu, co w szczególności odnosi się do postanowień umownych przejętych z wzorca umowy zaproponowanego konsumentowi przez kontrahenta. Pomimo, iż zdaniem Spółki, jej klienci mają prawo uzgadniać indywidualnie treść zawieranych umów i korzystają z niego, nie można wykluczyć, iż w razie sporu umowy proponowane przez Emitenta klientom mogą zostać uznane za wzorce umów, do których należy stosować powołane powyżej przepisy.

2.14. Ryzyko związane z dywidendą

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

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

Czynniki zewnętrzne:

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

Czynniki wewnętrzne:

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

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

Perspektywy rozwoju działalności:

- emisja akcji z prawem poboru,
- emisja obligacji,
- emisja obligacji zamiennych na akcje,
- rozszerzenie zakresu działalności; skup do dalszej odsprzedaży,
- wynajem krótkoterminowy,
- powiększenie obecności na rynku komercyjnym.

Zadania wyznaczone na 2009 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, jak program skupu.

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

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

Tego rodzaju działania służą pełniejszemu wykorzystaniu możliwości stworzonych między innymi przez wprowadzenie rządowego programu Rodzina na Swoim. Zmiana wskaźników cen metra kwadratowego z dnia 01 kwietnia 2009 roku stworzyła realne możliwości wykorzystania programu. Biorąc pod uwagę spadek cen nieruchomości związany z załamaniem akcji kredytowej banków i zwiększenie liczby nieruchomości kwalifikujących się do zakupu w ramach programu Rodzina na Swoim, oczekiwać należy,

że w 2010 roku program przyczyni się do ożywienia rynkowego w segmencie niewielkich, dostępnych cenowo mieszkań.

W roku 2010 intensyfikowane będą działania handlowe na rynku skupu, rynku wynajmów zarówno w odniesieniu do lokali mieszkalnych, jak i użytkowych o różnym charakterze. Spółka planuje również rozszerzenie 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: **Kielpin , 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) Kielpin, ul. Niegodziszka 11, na przegląd sprawozdania finansowego za rok 2008, Protokół z dnia 06.05.2009 r. w sprawie ustaleń w zakresie warunków badania sprawozdania finansowego na dzień 30.06.2009 r., Protokół Nr 2/Audyt/2009 z dnia 19.11.2009 r. w sprawie ustaleń w zakresie warunków badania sprawozdania finansowego na dzień 31.12.2009 r.
- b) Należne wynagrodzenie w wysokości:
 - 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus 22% podatku VAT z tytułu badania sprawozdania finansowego za rok 2008,
 - 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus 22% podatku VAT z tytułu badania śródrocznego sprawozdania finansowego za rok 2009,
 - 12.000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus 22% podatku VAT z tytułu badania sprawozdania finansowego za rok 2009,
- c) Umowa nie przewiduje wynagrodzenia z innych tytułów niż wymienione w pkt a).

Zarząd w składzie:

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

Warszawa, dnia 30 kwietnia 2010 roku