



DRĄGOWSKI S.A.

R E A L E S T A T E

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

*za okres od dnia 1 stycznia 2010 roku
do dnia 30 czerwca 2010 roku*

Warszawa, dnia 31 sierpnia 2010 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

W dniu 21 listopada 2007 roku postanowieniem Sądu Rejonowego w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (sygn. WA.XII NS-REJ.KRS/029693/07/372) nastąpiło zarejestrowanie podniesienia kapitału, w Spółce Reiton Plus Sp. z o.o., wartości 550.000,- zł, w drodze utworzenia nowych 11.000 udziałów. Udziały w Spółce Reiton Plus Sp. z o.o., zostały objęte oraz sprzedane. W dniu 6 kwietnia 2009 roku Zarząd Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. wycenił je na kwotę 650.000,- złotych. Spółka Reiton Plus Sp. z o.o. nie podjęła działalności w związku z tym nie ma przychodów oraz zobowiązań, a także nie posiada innych wskaźników do porównania. (patrz informacje zawarte w punkcie I. ppkt 8 Informacji dodatkowej niniejszego raportu).

Do czerwca 2009 roku Emitent był jednostką dominującą wobec spółki Reiton Plus spółka z o.o. Udziały w spółce Reiton Plus sp. z o.o. zostały sprzedane Panu Lechowi Drağowskiemu za wyżej wymienioną cenę.

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 2 biura podwarszawskie. Nie są to wydzielone oddziały w rozumieniu przepisów i ewidencji podatkowej.

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.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9
9.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-802 Pruszków, Al. Wojska Polskiego 16a lok. 45

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 30.06.2010 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę – 27 osób,
- umowa o dzieło – 143 osoby,
- umowy z jednoosobową firmą – 25 osób.

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

- umowa o pracę – 24 osoby,
- umowa o dzieło - 131 osób,
- umowy z jednoosobową firmą – 23 osoby.

II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 30 czerwca 2010 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania. Podstawowe zasady zarządzania w Spółce określa Regulamin

Zarządu AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „Relacje inwestorskie”.

III. Organy AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2010 roku do dnia 30 czerwca 2010 roku w Spółce nie było zmian w składzie osób zarządzających i nadzorujących.

Skład Zarządu Spółki na dzień 30.06.2010 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 30.06.2010 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 § 11.1.; § 11.2.; § 11.3.; § 11.4. Statutu Spółki Prezesa i Członków Zarządu wybierają akcjonariusze uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętą zwykłą większością głosów, na okres pięcioletniej wspólnej kadencji. Członków Zarządu odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na wniosek Prezesa Zarządu lub Prezesa Rady Nadzorczej. Odwołanie Prezesa Zarządu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętej większością trzech czwartych głosów oddanych. We wszystkich przypadkach wymagana jest obecność akcjonariuszy reprezentujących co najmniej 50% kapitału.

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

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

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

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

Prokurenci

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

Zarząd

Zgodnie ze Statutem Emitenta, Zarząd Spółki jest jedno lub wieloosobowy, w tym Prezes Zarządu, powoływany na pięcioletnią kadencję. Liczbę członków Zarządu ustala Walne Zgromadzenie. Prezesa i członków Zarządu wybiera i odwołuje Walne Zgromadzenie w drodze uchwały powziętej zwykłą większością głosów, odwołanie Prezesa Zarządu wymaga większości kwalifikowanej trzech czwartych głosów oddanych. Zgodnie ze Statutem Regulamin Zarządu uchwało Walne Zgromadzenie w dniu 26 lipca 2007 roku. Okres, na który powołuje się członek Zarządu, nie może być dłuższy niż okres kadencji, członkowie Zarządu mogą być wybierani na kolejne kadencje. Mandat zaczyna się z dniem powołania, a wygasa najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego bilans za ostatni rozpoczęty rok obrotowy. W przypadku odwołania lub wygaśnięcia mandatu, mandat nowo wybranego członka Zarządu kończy się wraz z kadencją całego Zarządu. Zgodnie z Regulaminem Zarządu, do ważności uchwał wymagana jest obecność co najmniej połowy członków Zarządu. Członek Zarządu głosujący przeciwko uchwale może złożyć zdanie odrębne. Oryginały uchwał umieszcza się w księdze uchwał. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W szczególności: uchwalanie regulaminu organizacyjnego Spółki, ustanawianie prokur, pełnomocnictw, ustosunkowywanie się do opinii, wniosków i interpelacji Rady Nadzorczej, uchwalanie rocznych planów działania Spółki, uchwalanie strategicznego planu rozwojowego Spółki, ustalanie systemu płacowego, powoływanie i odwoływanie dyrektorów, zatwierdzanie rocznych i kwartalnych sprawozdań finansowych i bilansów. Ponadto Zarząd przyjął do realizacji następujące zasady. Do kompetencji Prezesa Zarządu należy bieżące kierowanie i koordynowanie prac Zarządu, ogólny nadzór nad terminowością prowadzenia spraw przez Zarząd, bieżący przydział zadań do realizacji dla innych członków Zarządu, rozstrzyganie ewentualnych sporów kompetencyjnych pomiędzy innymi członkami Zarządu. Oprócz prowadzenia spraw wynikających z podziału obowiązków w Zarządzie, Prezes Zarządu ma prawo każdorazowej kontroli każdej sprawy znajdującej się w kompetencjach Zarządu. Prezes Zarządu zatwierdza plan pracy Zarządu, zwołuje i ustala porządek obrad posiedzeń, kierując się w szczególności wnioskami członków Zarządu, przewodniczy posiedzeniom Zarządu. Prezes Zarządu wyznacza spośród członków Zarządu osobę zastępującą go podczas jego nieobecności oraz ustala zasady i tryb zastępowania nieobecnych członków Zarządu. Wobec Spółki członkowie Zarządu podlegają ograniczeniom ustanowionym w przepisach prawa, Statucie, regulaminie Zarządu oraz w uchwałach Rady Nadzorczej i Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie i Rada Nadzorcza nie mogą wydawać Zarządowi wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw Spółki. W przypadku sprzeczności interesów Spółki z interesami członka Zarządu, jego współmałżonka, krewnych i powinowatych do drugiego stopnia oraz osób, z którymi jest powiązany osobiście, Członek Zarządu powinien Zarząd o tym fakcie poinformować i wstrzymać się od udziału w rozstrzygnięciu takich spraw oraz może żądać zaznaczenia tego w protokole. Bez zgody Rady Nadzorczej, członek Zarządu nie może zajmować się interesami konkurencyjnymi ani też uczestniczyć w spółce konkurencyjnej, jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej, jako członek organu. Zakaz ten obejmuje także udział w konkurencyjnej spółce kapitałowej, w przypadku posiadania w niej przez członka Zarządu, co najmniej 10% udziałów lub akcji bądź prawa do powołania, co najmniej jednego członka zarządu.

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki działa na podstawie Statutu Spółki, uchwał Walnego Zgromadzenia, obowiązujących przepisów prawa, Kodeksu Spółek Handlowych oraz Regulaminu. Rada Nadzorcza w swoich działaniach kieruje się i przyjmuje do stosowania zasady ładu korporacyjnego, zawarte w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW”, uchwalone na podstawie § 29 Regulaminu

Giędy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Przewodniczącego Rady i jego zastępcę powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. W przypadku, gdy Przewodniczący Rady Nadzorczej zrezygnował z pełnienia tej funkcji, jej obradami kieruje zastępca Przewodniczącego Rady. Przewodniczący Rady Nadzorczej kieruje pracami Rady oraz reprezentuje ją wobec Zarządu i innych osób. Wykonując swoje funkcje Przewodniczący Rady nie może działać wbrew uchwałom podjętym odpowiednią dla danej sprawy większością głosów członków Rady.

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. Informacje na temat wykształcenia i doświadczenia zawodowego Członków Rady Nadzorczej są podawane do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie ich przez Spółkę na stronach internetowych Spółki. Członek Rady Nadzorczej jest zobowiązany do zachowania jako poufnych wszelkich informacji (ustnych, pisemnych lub w formie elektronicznej), do których uzyskał dostęp w związku z udziałem w Radzie Nadzorczej oraz jest zobowiązany nie udostępniać ich osobom trzecim. Zobowiązanie do zachowania poufności ma zastosowanie niezależnie od tego, czy informacje te były oznaczone jako „poufne”, czy też nie. Członek Rady nie ma upoważnienia, bez wyraźnej pisemnej zgody Zarządu, do składania jakichkolwiek oświadczeń w imieniu Spółki, udzielania jakichkolwiek informacji, przekazywania jakichkolwiek danych osobom trzecim. Program obrad Rady Nadzorczej mogą proponować Przewodniczącemu pozostali Członkowie Rady i Zarząd Spółki przesyłając swoje propozycje drogą elektroniczną na adres Przewodniczącego Rady nie później niż na 7 dni przed terminem posiedzenia Rady. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały zwykłą większością głosów przy udziale co najmniej połowy członków Rady. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Przewodniczącego. Głosowania na posiedzeniu Rady Nadzorczej odbywają się w trybie jawnym. Na uzasadniony wniosek co najmniej jednego Członka Rady lub w przypadkach nakazanych przepisami prawa głosowanie odbywa się w trybie tajnym. Zgodnie ze Statutem Spółki Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Protokoły z posiedzenia Rady przekazywane są niezwłocznie przez kierującego posiedzeniem Rady do Księgi Protokołów przechowywanych przez Zarząd Spółki. Rada Nadzorcza może wydać opinię w sprawach objętych porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Ewentualna opinia w tej sprawie przekazywana jest Zarządowi na 14 dni przed odbyciem Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza przedstawia akcjonariuszom swoją opinię na temat projektów uchwał proponowanych do przyjęcia przez Walne Zgromadzenie. Rada Nadzorcza powinna taką opinię przekazać Zarządowi najpóźniej na 3 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Zarząd przekazuje opinię Rady do wiadomości akcjonariuszy poprzez umieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Rada Nadzorcza corocznie w formie uchwały składa Walnemu Zgromadzeniu zwięzłą ocenę sytuacji Spółki. W tym celu Zarząd przekaże Radzie Nadzorczej raport roczny przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem dokonującym zatwierdzenia rocznego sprawozdania bilansowego. Rada Nadzorcza przekaże zwięzłą ocenę sytuacji Spółki w terminie nie dłuższym niż 14

dni od otrzymania raportu od Zarządu. Zarząd dołączy ocenę Rady Nadzorczej do raportu rocznego Spółki i przekaze niezwłocznie wraz z raportem do wiadomości publicznej w terminie ustalonym do publikacji raportu rocznego, ale nie później niż 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Członkowie Rady Nadzorczej powinni być obecni na Walnych Zgromadzeniach Spółki. Niezależnie od szczegółowych postanowień niniejszego Regulaminu, Rada Nadzorcza winna przestrzegać wszystkich zasad „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” jej dotyczących, a w przypadku podjęcia decyzji o nieprzestrzeganiu którejś zasady, zobowiązana jest do niezwłocznego poinformowania o tym Zarządu.

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

W I półroczu 2010 roku Spółka nie zawarła z osobami zarządzającymi żadnej z wyżej wymienionych umów.

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

Wynagrodzenia Zarządu

Łączna wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu w I półroczu 2009 roku wynosiła: 93 010,98 zł, w I półroczu 2010 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła 142 929,- zł. Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenie za usługi świadczone w każdym charakterze na rzecz Emitenta.

Wysokość wynagrodzenia Członków Zarządu Emitenta

IMIE I NAZWISKO	I PÓŁROCZE 2009 ROKU	I PÓŁROCZE 2010 ROKU
Małgorzata Długowska Prezes Zarządu	533,33	48 000,-
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	50 611,13	47 229,-
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	36 198,36	47 700,-
Łukasz Długowski	5 668,16	0,-
RAZEM:	93 010,98	142 929,-

(kwoty podane w złotych polskich)

W I półroczu 2009 roku oraz w I półroczu 2010 roku Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze.

W I półroczu 2009 roku oraz w I półroczu 2010 roku Członkom Zarządu wynagrodzenie nie zostało wypłacone, ani w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

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

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

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

W dniu 21 stycznia 2010 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (postanowienie Sądu z dnia 21.01.2010 r., sygn. akt: WA.XII NS-REJ.KRS/000928/10/760) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D od numeru 0.000.001 do numeru 2.000.000 o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.

Wysokość kapitału zakładowego Spółki po zarejestrowaniu jego zmiany wynosi 12.450.000 zł i dzieli się na 12.450.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.

Ogólna liczba głosów wynikająca ze wszystkich wyemitowanych przez Spółkę akcji, po zarejestrowaniu zmiany wysokości kapitału zakładowego wynosi 22.500.000 głosów.

Stan na dzień publikacji niniejszego sprawozdania.

1. Lech Drađowski posiada:

- a) 6.124.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 36.460 akcji zwykłych na okaziciela serii D, łącznie 6.160.460 akcji, co stanowi 49,48% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 12.284.460 (słownie: dwanaście milionów dwieście osiemdziesiąt cztery tysiące czterysta sześćdziesiąt) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 22.500.000, co stanowi 54,60 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drađowska posiada:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 70.000 akcji zwykłych na okaziciela serii D, łącznie 2.096.000 akcji, co stanowi 16,84 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.122.000 (słownie: cztery miliony sto dwadzieścia dwa tysiące) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 22.500.000, co stanowi 18,32 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drađowski posiada:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii C, łącznie 1.700.000 akcji, co stanowi 13,65 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 3.400.000 (słownie: trzy miliony czterysta tysięcy) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 22.500.000, co stanowi 15,11 % ogólnej liczby głosów.

Lech Drađowski, Małgorzata Drađowska i Łukasz Drađowski razem posiadają:

- a) 9.956.460 akcji Emitenta, co stanowi 80,0 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 19.806.460 głosów na walnym zgromadzeniu, co stanowi 88,0 % ogólnej liczby głosów.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania kapitał zakładowy Emitenta wynosi 12.450.000,- złotych i dzieli się na 12.450.000 (dwanaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 1,00 złotych każda, w tym:

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

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

Na dzień 30.06.2010 r. kapitał zakładowy Emitenta wynosi 12.450.000,- złotych i dzieli się na 12.450.000 (dwanaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 1,00 złotych każda, w tym:

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

Osoby zarządzające i nadzorujące, które posiadają akcje Emitenta (stan na dzień 30.06.2010 r.):

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A, C, D (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Dągowska Prezes Zarządu	2 166 656	2 166 656
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	100 000	100 000
Łukasz Dągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 700 000	1 700 000

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje Serii A:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Małgorzata Dągowska 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 Dągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	600 000	600 000

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

Akcje Serii C:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII C (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 POSIADANYCH AKCJI SERII D (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.

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2010 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania Spółka nie zawarła umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

4. Wskazanie posiadaczy wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne w stosunku do AD.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”).

Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania, Łukasz Drağowski, Małgorzata Drağowska i Lech Drağowski posiadają łącznie 88,0% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

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 Łukasz, Małgorzata i Lech Drağowscy.

Łukasz Drağowski, Małgorzata Drağowska i Lech Drağowski oświadczyli, że nie łączy ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu, jednakże należy stwierdzić, że wymienieni akcjonariusze uzgadniają pomiędzy sobą podstawowe elementy polityki gospodarczej i organizacyjnej Emitenta, w tym również takie elementy, które wymagają podejmowania uchwał Walnego Zgromadzenia. W dniu 30.06.2010 r. wymienione wyżej osoby posiadały 80,96% kapitału zakładowego i 88,58% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta.

5. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

Spółka nie posiada systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

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

W Spółce, w okresie I półrocza 2010 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania praw głosu przypadających na akcje AD.DRAĐOWSKI S.A..

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

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2010 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, Spółka nie nabyła udziałów (akcji) własnych.

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

- W dniu 21 stycznia 2010 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (postanowienie Sądu z dnia 21.01.2010 r., sygn. akt: WA.XII NS-REJ.KRS/000928/10/760) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D od numeru 0.000.001 do numeru 2.000.000 o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.
Wysokość kapitału zakładowego Spółki po zarejestrowaniu jego zmiany wynosi 12.450.000 zł i 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. podjął Uchwałę Nr 82/2010 w sprawie wyznaczenia ostatniego dnia notowania na Głównym Rynku GPW praw do akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Uchwałę Nr 83/2010 z dnia 08 lutego 2010 r. w sprawie dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW Akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A.
- W dniu 11 lutego 2010 roku w Krajowym Depozycie nastąpiła rejestracja niżej wymienionych papierów wartościowych:
EMITENT: AD.DRAĐOWSKI S.A.
Kod ISIN: PLADDRG00015
Liczba rejestrowanych papierów wartościowych: 2.000.000 akcji
Uchwała Zarządu KDPW S.A. Nr 477/09 z dnia 20.11.2009 r.
Przejęcie PDA – kod ISIN: PLADDRG00064
Łączna liczba papierów po rejestracji: 2.400.000.
- W dniu 15 lutego 2010 roku Zarząd Spółki złożył do Zarządu GPW w Warszawie S.A. wniosek o zmianę systemu notowań papierów wartościowych Spółki z systemu notowań jednolitych na system notowań ciągłych.
- W związku ze staraniem się Emitenta o zmianę systemu notowań papierów wartościowych Spółki, w dniu 24 lutego 2010 roku, pomiędzy Emitentem, a Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim Spółką Akcyjną Oddziałem – Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie został zawarty aneks do Umowy o pełnienie funkcji Animatora Emitenta z dnia 27.04.2009 r., w treści którego DM PKO BP zobowiązuje się do:
 1. W ramach pełnienia funkcji Animatora Emitenta, stosownie do zapisów Regulaminu Giełdy, zobowiązuje się do podtrzymywania płynności akcji oraz praw do akcji, będących przedmiotem Umowy,
 2. W systemie notowań ciągłych Animator zobowiązuje się do:

- a. wprowadzania, nie później niż na 5 minut przed określeniem kursu otwarcia oraz kursu zamknięcia oraz utrzymywania w trakcie notowań ciągłych zleceń kupna i sprzedaży wartości 7.500,- zł i spreadzie 5%
 - b. dostosowywania w trakcie notowań ciągłych zleceń do warunków określonych w punkcie 1, w czasie nie dłuższym niż 5 minut.
- 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.

Wartość środków pozyskanych z przeprowadzonej emisji wyniosła ok. 2.700.000,- zł. netto, po uwzględnieniu kosztów emisji.

W I półroczu 2010 roku, do końca czerwca br., w skup zaangażowane zostały środki pochodzące z emisji Akcji Serii D, co umożliwiło zakup 20 lokali wartości 4.825.539,37 zł. Na przestrzeni I półrocza pozostawało w obrocie 26 lokali zakupionych przez Spółkę (kapitał zaangażowany 6.295.964,02 zł) z czego do dnia 30 czerwca 2010 roku sprzedano 11 lokali osiągając planowany dochód w wysokości 13% ceny zakupu lokali.

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, pkt. 2 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 30 lokali łącznej wartości 7.465.824,52 złotych, z tego sprzedano lub podjęto decyzje o sprzedaży 14 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.

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

Podstawowe obszary działalności to:

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

Pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości polega na skojarzeniu klientów

zainteresowanych przeprowadzeniem transakcji kupna/sprzedaży oraz najmu/wynajmu, fachowej porady oraz pomocy w przeprowadzeniu obsługi prawnej i notarialnej transakcji. Wynagrodzenie jest prowizyjne od obu stron transakcji kupna/sprzedaży.

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

Usługi doradcze są niezbędnym elementem uzupełniającym i występują przy wszystkich transakcjach, w szczególności niezbędne są przy transakcjach dotyczących nieruchomości przemysłowych, komercyjnych

oraz sprzedaży terenów budowlanych, usługa związana jest z koniecznością dokonania bieżącej wyceny wartości, oceny stanu prawnego, sprawdzeniu niezbędnej dokumentacji, wynagrodzenie na ogół związane jest z dokonaniem transakcji i ma charakter prowizyjny.

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

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

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

Poniższe zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w sprzedaży mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni I półrocza 2009 roku oraz I półrocza 2010 roku.

Umowy ze sprzedawcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2009 R.	I PÓŁROCZE 2010 R.
	Ilość zleceń	Ilość zleceń
Mieszkania	2 586	2 891
Domy	420	519
Działki	620	549
Komercja	111	160
Razem:	3 737	4 119

Źródło: Spółka

Poniżej zestawienie obrazuje ilość zawartych umów na pośrednictwo w kupnie w podziale na mieszkania, domy, działki oraz obiekty komercyjne na przestrzeni I półrocza 2009 roku oraz I półrocza 2010 roku.

Umowy z kupcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2009 R.		I PÓŁROCZE 2010 R.	
	Ilość kupców	Sprzedane obiekty	Ilość kupców	Sprzedane obiekty
Mieszkania	991	121	990	98
Domy	144	5	143	5
Działki	116	5	106	7
Komercja	27	1	41	3
Razem:	1 278	132	1 280	113

Źródło: Spółka

W poniższych tabelach przedstawiamy zestawienie ilości zawartych umów z najemcami i wynajmującymi w podziale na mieszkania, domy oraz obiekty komercyjne na przestrzeni I półrocza 2009 roku oraz I półrocza 2010 roku.

Umowy z najemcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2009 R.		I PÓŁROCZE 2010 R.	
	Ilość umów	Ilość transakcji	Ilość umów	Ilość transakcji
Mieszkania	261	116	413	134
Domy	43	6	80	10
Komercja	228	13	224	19
Razem:	532	135	717	163

Źródło: Spółka

Umowy z wynajmującymi

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2009 R.	I PÓŁROCZE 2010 R.
Mieszkania	593	1021
Domy	101	146
Komercja	411	475
Razem:	1 105	1642

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Spółka zawarła w I półroczu 2009 roku oraz w I półroczu 2010 roku. W I półroczu 2010 roku Spółka zawarła z Klientami o 14,3 % umów więcej niż w I półroczu 2009 roku.

Ilość umów zawieranych

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2009 R.		I PÓŁROCZE 2010 R.	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
Mieszkania	3 577	854	3 881	1 434
Domy	564	144	662	226
Działki	734	0	655	0
Komercja	138	639	201	699
Razem:	5 013	1 637	5 399	2 359
Łącznie:	6 650		7 758	

Źródło: Spółka

Wydawnictwa prawno-ekonomiczne AD.DRAĐOWSKI.

Zgodnie z wcześniej opublikowanymi informacjami Spółka zaprzestała prowadzenia działalności wydawniczej w zakresie wydawnictw drukowanych. W miejsce tej działalności wprowadzany jest Portal ogłoszeniowy skierowany do zainteresowanych ofertami kupna/sprzedaży, najmu/wynajmu oraz usługami. Portal obejmuje wszystkie branże i został zarejestrowany w Internecie pod nazwą www.cret.pl.

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

Główne rynki, na których Emitent prowadzi działalność

1. Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim

W 2008 roku w Polsce przeprowadzono 78.993 aktów notarialnych dotyczących transakcji kupna/sprzedaży nieruchomości mieszkalnych (lokale i budynki), w 2007 roku – 67.460¹. W obrocie, w skali kraju, udział Emitenta w rynku jest zauważalny wyłącznie z powodu wieloletniego doświadczenia i znaczących nakładów na reklamę. Oszacowanie udziału AD.DRAĐOWSKI S.A. w obrocie rynku krajowego jest w praktyce niemożliwe do przeprowadzenia ze względu na wielkość rynku i brak wiarygodnych danych. W 2008 roku na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami mieszkalnym (lokale i budynki) przeprowadzonych zostało transakcji na łączną wartość 13,2 mld złotych, w 2007 roku na wartość 7,7 mld złotych. Wartość sprzedanych nieruchomości mieszkalnych w 2006 roku wynosiła 5,31 mld złotych.² W Warszawie i województwie mazowieckim przeprowadzono w 2008 roku 11.548 transakcji łącznej wartości 4,12 mld złotych.³ Pośrednicy uczestniczą szacunkowo przy połowie transakcji. Aktów notarialnych w których teoretycznie, mogliby brać udział pośrednicy w Warszawie i województwie było około 5,8 tysięcy. W 2008 roku Emitent uczestniczył w przeprowadzeniu około 650 aktów notarialnych, co mogłoby oznaczać, że udział Emitenta w rynku warszawskim wynosi około 5,6% ogółu rynku oraz 11,2% rynku zajmowanego przez pośredników. Obliczając według tych kryteriów udział Emitenta w rynku krajowym wynosi około 3,7% całości rynku liczonego według wartości transakcji. Szacunki te nie uwzględniają rynku pierwotnego, tj. produkcji developerów.

Tabela: Ilość przedsiębiorstw deklarujących działalność na rynku nieruchomości, wg GUS*/

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

Źródło: Zmiany strukturalne grup podmiotów gospodarki narodowej w 1997 w porównaniu do danych z serwisu informacyjnego GUS dotyczącego informacji na temat PKD-K. */ Brak danych GUS za lata 2008 i 2009.

Powyższy wykaz obejmuje wszystkie przedsiębiorstwa deklarujące działalność w obrocie nieruchomościami, a więc takie, które na rynku nie podjęły działalności, oraz takie, które funkcjonują w innych niż Emitent segmentach. Warto jednak zauważyć, że wykaz dobitnie obrazuje różnicę pomiędzy rynkiem nieruchomości w 1997 roku i rynkiem funkcjonującym obecnie. Duża ilość podmiotów gospodarczych rodzi czasami opinię, że działalność w obrocie nieruchomościami cechuje się tak zwaną niską barierą wejścia. Opinia taka jest z jednej strony uzasadniona, a z drugiej

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

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

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

całkowicie błędna. Bariery wejścia na rynek w sektorze nieruchomości jest wiele, są one nie tylko w kapitale – niezbędnym na przykład w przedsiębiorstwie developera, ale także w systemie organizacyjnym blokującym podjęcie pracy osobom nieposiadającym licencji zawodowych.

Według stanu na 31.08.2008 roku w województwie mazowieckim było zarejestrowanych 794 rzeczoznawców majątkowych oraz 2.142 pośredników w obrocie nieruchomościami, z tego w Warszawie rzeczoznawców 463, a pośredników 1.465.⁴ Emitent uważa, że ilość małych podmiotów gospodarczych wynika z dużego zapotrzebowania rynku, a także dużej opłacalności przedsięwzięć gospodarczych podejmowanych w sektorze nieruchomości. W ślad za globalizacją różnych sektorów gospodarki przyjdzie czas na konsolidację rynku nieruchomości. Firmy, które mogą objąć zasięgiem kilka krajów, zaczynają powoli powstawać w Europie, na przykład we Włoszech istnieje obok małych przedsiębiorstw kilka dużych organizmów gospodarczych, np.: Gabetti, Tehnocasa i Studiocasa. Wszystkie te firmy posiadają od kilkudziesięciu do kilkuset biur pracujących w systemie biur macierzystych i franchisingowych. Firmy te stosują metody pracy będące podstawą planów rozwojowych Emitenta. Duże przedsiębiorstwa ułatwiają klientom uzyskanie kredytu, same czasami kredytują, obracają nieruchomościami skupując i sprzedając, organizują wymianę danych w skali całego kraju, korzystają z możliwości, jakie daje im koncentracja kapitału (niższe koszty reklamy, zarządzania, marketingu, wymiany informacji, szkolenia).

2. Nieruchomości mieszkalne - ceny i płynność

Według szacunków dokonanych przez Emitenta w segmencie mieszkań 1- i 2-pokojowych do oferty Spółki trafia od 25% do 35% mieszkań sprzedawanych w Warszawie. Średnio w każdym miesiącu w Warszawie jest do sprzedania od 1.200 do 1.500 mieszkań 1- i 2-pokojowych, łącznej wartości ofertowej w granicach około 1,17 mld zł. Wielkość rynku warszawskiego w 2009 roku w segmencie mieszkań jedno/dwupokojowych wynosiła 6,3 mld złotych w cenach ofertowych. Natomiast w cenach zgłoszonych do aktów notarialnych w 2008 roku sprzedano wszystkich lokali mieszkalnych za 12,7 mld złotych, dane obejmują wyłącznie akty notarialne tj. bez cesji i transakcji z deweloperami. Według danych GUS, rocznie w obrocie jest około 4% całości zasobów mieszkaniowych Warszawy, dokładnie transakcje lokalami mieszkalnymi w Warszawie: 2006 rok - 3,9%, 2007 rok - 4,4% całości zasobów.⁵ W poszczególnych kategoriach mieszkań ceny przedstawiały się w sposób następujący⁶:

Tabela: Średnie ceny transakcyjne za 1 m² mieszkania w Warszawie

Mieszkanie	2007 rok	2008 rok	2009 rok
1-pokojowe	9 352 zł	8 615	7 970
2-pokojowe	8 368 zł	7 987	7 503
3-pokojowe	8 948 zł	7 625	6 875
4-pokojowe	9 447 zł	10 102	8 078

Źródło: Emitent

Tabela poniższa obrazuje rynek mieszkań 1- i 2-pokojowych. W roku 2009 Emitent przyjął do sprzedaży o 45,3% więcej mieszkań niż w 2008 roku. Średnio miesięcznie przyjmowano 112,9 mieszkań 1-pokojowych oraz 248,9 mieszkań 2-pokojowych, łącznej wartości 1,58 mld złotych. Zróznicowane ilości mieszkań przyjmowanych do sprzedaży w poszczególnych latach (2007 – 3.841, 2008 – 2.984, 2009 - 4336) nie wpływa na skuteczność, która utrzymuje się na podobnym poziomie. Na rynku nieruchomości nieznaczny procent prowadzonych spraw zakończonych jest transakcją, np. w 2009 roku przyjęto do sprzedania 4.336 mieszkań 1- i 2-pokojowych, sprzedano 178. Stan taki jest normalny i występuje powszechnie. Przeprowadzenie jednej skutecznej transakcji wymaga od

⁴ „Raport z badania cen na warszawskim rynku nieruchomości mieszkaniowych” wyd. NBP, Oddział Okręgowy w Warszawie, str. 34.

⁵ Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości, GUS wrzesień 2008.

⁶ Wycenienia własne Emitenta.

pośrednika wykonania wielu czynności i działań w odniesieniu do obiektów, które nie będą przez niego sprzedane.

Tabela: Rynek w segmencie mieszkań 1- i 2 pokojowych w latach 2007-2009

Dane	2007 rok	2008 rok	2009 rok
Ilość mieszkań przyjętych do sprzedaży			
1-pokojowe	1 212	828	1 355
2-pokojowe	2 629	2 156	2 987
Razem	3 841	2 984	4 336
Ilość sprzedanych mieszkań			
1-pokojowe	76	61	67
2-pokojowe	88	83	111
Razem	164	144	178
Ilość mieszkań wycofanych ze sprzedaży			
1-pokojowe	824	1 141	1 245
2-pokojowe	1 706	2 422	2 753
Razem	2 530	3 563	3 998
Procent mieszkań sprzedanych do przyjętych do sprzedaży			
1-pokojowe	6,27%	7,37%	4,94%
2-pokojowe	3,35%	3,85%	3,72%
Razem	4,27%	4,83%	4,11%

Źródło: Emitent, dane dla rynku w Warszawie

Dokonując analizy cen, należy zwrócić uwagę na płynność poszczególnych rodzajów nieruchomości mieszkalnych. W obliczeniach brano pod uwagę wyłącznie oferty, które zostały sprzedane za pośrednictwem Spółki. Jak wynika z zestawienia mieszkania jednopokojowe i mieszkania czteropokojowe sprzedawane były w 2009 roku w okresie dwa razy dłuższym niż w 2007 roku, natomiast wydłużenie terminów sprzedaży mieszkań dwu i trzypokojowych wynosi około 30%. Poniższa tabela prezentuje, jak w poszczególnych latach wygląda płynność niektórych ofert.

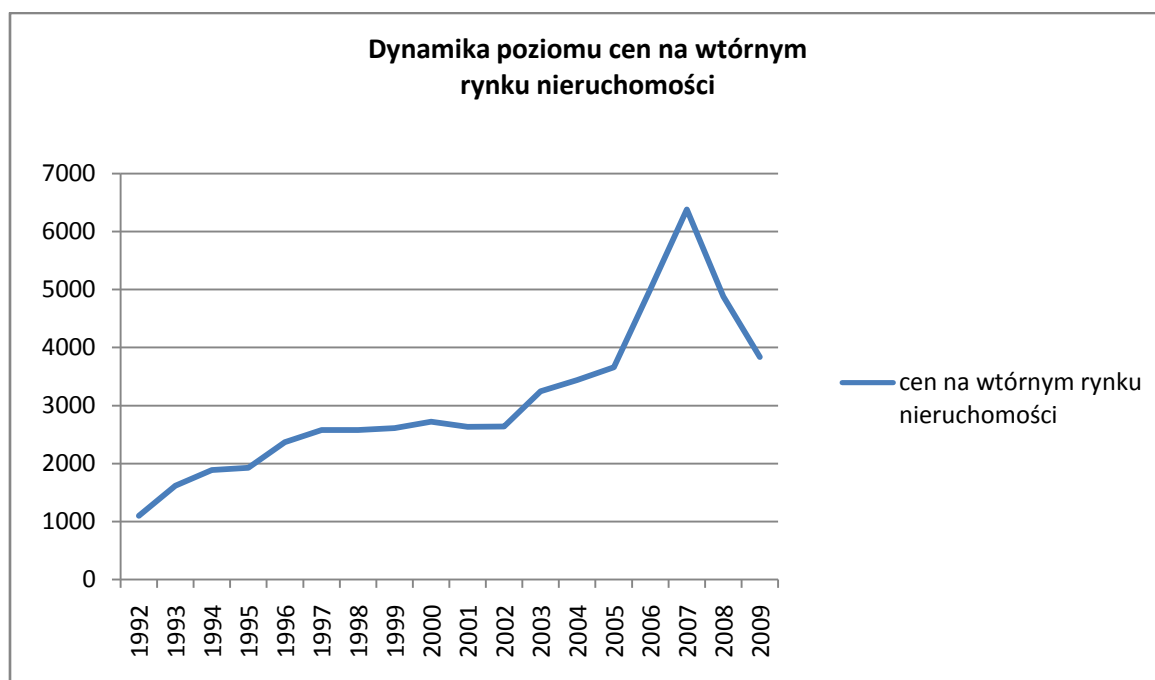
Tabela: Płynność w miesiącach na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami w Warszawie⁷

Mieszkanie	2007 rok	2008 rok	2009 rok
1-pokojowe	1,20	2,42	3,1
2-pokojowe	2,31	2,70	3,7
3-pokojowe	3,23	2,03	3,6
4 pokojowe	3,45	3,50	7,8

Źródło: Emitent. Płynność w Warszawie; (cyfry po przecinku oznaczają ułamkową część miesiąca), w obliczeniach nie uwzględniono ofert wycofanych ze sprzedaży.

Emitent od 1992 roku bada poziom cen transakcyjnych na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami. W oparciu na średniej wartości uzyskanej prowizji z jednej transakcji stworzony został wskaźnik, który obejmuje łącznie rynek sprzedaży i wynajmów.

⁷ Obliczenia własne Emitenta.

Tabela: Wartość rynku nieruchomości, wskaźnik dynamiki poziomu cen w latach 1992-2009⁸

Źródło: Emitent na podstawie cen transakcyjnych. Wartość przedstawiona na wykresie obrazuje średnią wartość prowizji.

Analizując poniższy wykres zauważamy, że od 2002 roku wartość rynku systematycznie wzrasta do połowy roku 2008. Do 2002 roku wtórny rynek obrotu nieruchomościami był finansowany gotówką, a transakcje kredytowane stanowiły znikomy procent obrotu - według ocen naszej spółki nie większy niż 10% wartości rynku. Zainteresowanie kredytem rosło systematycznie, aby w połowie 2007 roku osiągnąć poziom 85% wartości rynku. Wzrosty cen nieruchomości mieszkalnych należy łączyć z podażą pieniądza pochodzącego z kredytu, szczegółowo na ten temat w pkt. 12.1. niniejszej części Prospektu. Przed rokiem 2005 mieliśmy do czynienia z rynkiem finansowanym gotówką. Obecnie dominują rozliczenia przelewowe, najczęściej z udziałem banków kredytujących transakcje. W czwartym kwartale 2008 roku banki ograniczyły udzielanie kredytów. W ocenie Emitenta w 2008 roku poziom finansowania transakcji kredytem przekraczał 95% ogólnej ilości transakcji. Rynek nieruchomości mieszkalnych ze względu na swoją wartość nie jest w stanie przestawić się całkowicie na finansowanie gotówką i jest w znacznym stopniu uzależniony od kredytów. W ocenie Emitenta wartość obsługiwanego rynku nieruchomości w 2009 roku uległa dalszemu obniżeniu.

Tabela: Średnia wartość prowizji uzyskiwanej w latach 2005 – 2009 w tys. złotych

Rok	2005 rok	2006 rok	2007 rok	2008 rok	2009 rok
Średnia wartość prowizji	3 660	5 008	6 379	4 876	3 838

Źródło: Emitent na podstawie cen transakcyjnych. Wartość przedstawiona na wykresie obrazuje średnią wartość prowizji.

Jak wynika z powyższego zestawienia Emitent w 2009 roku działał w trudnych warunkach niskiej wartości rynku. Od początku 2010 roku intensywnie wdrażany jest program aktywnego udziału w obrocie nieruchomościami, który w opinii Emitenta w znacznym stopniu przyczyni się do poprawienia przedstawionych powyżej wskaźników.

⁸ Obliczenia własne na podstawie danych o transakcjach przeprowadzonych przez Emitenta.

3. Porównanie rynku pierwotnego i rynku wtórnego

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

W 2006 roku na rynku obrotu nieruchomościami wystąpił kryzys spowodowany wzmożonym popytem. Firmy developerskie nie zauważyły gwałtownego wzrostu cen nieruchomości na rynku wtórnym, co wygenerowało popyt spekulacyjny na rynku pierwotnym. Większość developerów równoważyła popyt przez wzrost podaży, co w efekcie spowodowało wykup spekulacyjny.

Tabela: Średnia cena transakcyjna na rynku pierwotnym i wtórnym w Warszawie

Rok	2006	2007	2008	2009
Rynek pierwotny	5 570	7 830	8 410	7 575
Rynek wtórny	6 500	8 650	8 740	8 250

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

W Warszawie spadek średniej ceny transakcyjnej na rynku pierwotnym w 2009 roku, w porównaniu do 2008 roku, wyniósł 10%, a na rynku wtórnym 5,6%⁹. Według stanu na koniec 2009 roku średnia cena na rynku pierwotnym w Warszawie jest o 8,2% niższa niż na rynku wtórnym, co oznacza wzrost wartości transakcji rynku wtórnego w stosunku do 2008 roku kiedy różnica ta wynosiła 3,9%¹⁰.

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

Planowane nakłady inwestycyjne. Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania nie zostały podjęte żadne wiążące zobowiązania, co do wydatków inwestycyjnych w przyszłości, informacje na temat inwestycji przedstawiamy poniżej.

Opis (łącznie z kwotą) głównych inwestycji Spółki za każdy rok obrotowy w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi.

Inwestycje zakończone w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi oraz do daty 30.06.2010 r. wraz z opisem Spółka przedstawia w tabeli poniżej. W wymienionym okresie, wszystkie zakończone inwestycje finansowane były ze środków własnych oraz kredytu, opisane w niniejszym punkcie inwestycje zostały spłacone. W 2007 roku kontynuowano inwestycje w system Best Property Center, w sumie – na dzień zakończenia inwestycji w 2008 roku, wydatkowano 1.889,9 tys. złotych. W roku 2008 zakończone zostały inwestycje o łącznej wartości 2.648,2 tys. złotych, które w całości pokryte zostały ze środków własnych. Wśród inwestycji największą pozycję stanowią inwestycje w wartości niematerialne i prawne, na które składa się inwestycja w system Best Property Center oraz oprogramowanie komputerowe, ponadto zakupiono niewielką ilość sprzętu telekomunikacyjnego. W 2008 roku zakończył się leasing finansowy samochodów Renault Master, Renault Kangoo, wózka widłowego oraz kredyt na zakup samochodu ciężarowego BMW.

Tabela: Inwestycje zakończone w latach 2007-2009 oraz w I półroczu 2010 r.

(historyczne informacje finansowe w tys. zł)

⁹ Dane pochodzą z Narodowego Banku Polskiego. Emitent uczestniczy w programie badań gospodarki rynkowej NBP.

¹⁰ Na podstawie danych NBP.

Wyszczególnienie	2007 rok	2008 rok	2009 rok	30.06.2010
1. Wartości niematerialne i prawne	136,2	1 968,4	10,4	1 254,8
2. Rzeczowe aktywa trwałe	113,0	679,8	11,8	327,0
- grunty				
- budynki i budowle		200,0		
- urządzenia techniczne i maszyny	-	11,4		327,0
- środki transportu	-	455,4		
- inne środki trwałe	27,1	13,0		
- inwestycje w obce środki trwałe	85,9	-	11,8	
3. Środki trwałe w budowie				
4. Aktywa finansowe			650,0	1 109,8
Razem nakłady poniesione	249,2	2 648,2	672,2	2691,6

Wymienione wyżej nakłady inwestycyjne finansowane były ze środków własnych.

W 2009 roku łącznie zakończono inwestycje wartości 672,2 tys. złotych, z czego największą pozycję stanowi wartość sprzedanych udziałów w spółce Reiton Plus sp. z o.o., które sprzedano za kwotę 650 tys. złotych. W 2010 roku zakończona została inwestycja w ramach wartości niematerialnych i prawnych w system programów obsługujących biura nieruchomości wartości 1.254,8 tys. złotych. Od 2006 roku program CRET 7.0 był tworzony na bazie dotychczas używanej wersji, środki przeznaczone na ten cel w poszczególnych latach wynosiły: 2006 roku - 5 tys. złotych, 2007 roku - 360,6 tys. złotych, 2008 r. - 236,2 tys. złotych, 2009 r. - 640,7 tys. złotych, 2010 r. - 12,3 tys. złotych, razem - 1.254,8 tys. złotych. Również zakończona została inwestycja w aktywa finansowe wysokości 314.694 USD (dolarów amerykańskich), którą rozpoczęto w latach 2004-2005, inwestycja ta była lokatą i na koniec 2009 roku przyniosła dochód w wysokości 47.399 USD. Spółka wykorzystwała lokatę jako zabezpieczenie kredytów pod planowane inwestycje. Lokata została wymieniona na złote, Spółka pozyskała 1.109,8 tys. złotych. W pozycji „urządzenia techniczne” są komputery zakupione w ramach kredytu w Fortis Bank, w kwocie 274,0 tys. złotych, spłacone po likwidacji lokaty dolarowej. Łącznie w 2010 roku zakończono inwestycje wartości 2,6 mln złotych.

Opis obecnie prowadzonych głównych inwestycji Emitenta włącznie z podziałem geograficznym oraz sposobami finansowania (wewnętrzne, zewnętrzne)

Emitent wprowadził usługę w zakresie działalności portali internetowych na nowo uruchomionym Portalu ogłoszeniowym www.cret.pl. Portal umożliwia zamieszczanie ogłoszeń w licznych działach podzielonych tematycznie według branż, np. motoryzacja, nieruchomości, usługi, oferty pracy itp. Zasadą stosowaną przez Portal jest nieodpłatne zamieszczanie ogłoszeń, odpłatność uczestników portalu związana jest dodatkowymi usługami takimi jak pozycjonowanie i wyróżnianie ogłoszeń. Portal generuje niewielkie przychody, aktualnie jest w okresie wprowadzania na rynek, prace koncentrują się w kilku płaszczyznach, w tym związanych z poprawieniem funkcjonalności oraz promocją Portalu. Emitent przygotowuje opracowanie wersji umożliwiającej korzystanie z Portalu przy pomocy telefonu komórkowego, a także wersji profesjonalnej wyposażonej w aplikacje biznesowe dla różnych branż.

Inwestycje obecnie prowadzone prezentowane są w tabeli poniżej. Łączna wartość inwestycji (kolumna druga) wynosi 520,1 tys. zł, łączna suma nakładów finansowych poniesionych przez Spółkę ze środków własnych (kolumna trzecia) wynosi 313,9 tys. złotych, stanowi to 60,4% ogólnej wartości inwestycji. W kolumnie czwartej podana jest wielkość nakładów planowanych do poniesienia. Do całkowitej spłaty prowadzonych inwestycji pozostało 206,2 tys. zł, co stanowi 39,6% ogólnej wartości inwestycji. Kontynuowana będzie inwestycja w rozwój Portalu Internetowego www.cret.pl, poniesiono nakłady w kwocie 28,5 tys. złotych, w tym na internetowy Portal ogłoszeniowy cret.pl 21 tys. złotych oraz wydatki na stronę internetową 7,5 tys. złotych.

Tabela: Inwestycje aktualnie prowadzone według rodzajów i sumy poniesionych nakładów, do 30.06.2010 r. (w tys. zł)

Tytuł inwestycji	Łączna wartość inwestycji	Nakłady poniesione	Planowane nakłady
1. Wartości niematerialne i prawne	28,5	28,5	-
2. Rzeczowe aktywa trwałe	491,6	285,4	206,2
- grunty			
- budynki i budowle			
- urządzenia techniczne i maszyny			
- środki transportu			
- inne środki trwałe			
- inwestycje w obce środki trwałe	491,6	285,4	206,2
3. Środki trwałe w budowie			
4. Aktywa finansowe			
Razem nakłady	520,1	313,9	206,2

W pozycji inwestycje w „obce środki trwałe” w kwocie 491,6 tys. złotych mieści się prowadzona inwestycja w lokal przy ul. Mickiewicza w kwocie 85,9 tys. złotych, leasing operacyjny w kwocie 405,7 tys. złotych (w tym: nakłady poniesione 199,5 tys. złotych, nakłady planowane 206,2 tys. złotych).

W tabeli poniższej prezentowane są inwestycje aktualnie prowadzone według rodzajów i sposobu finansowania.

Tabela: Inwestycje aktualnie prowadzone według rodzajów i sposobu finansowania, do 30.06.2010 r. (w tys. zł)

Tytuł inwestycji	Łączna wartość inwestycji	Sposób finansowania		
		Środki własne (wewnętrzne)	Kredyt (zewnętrzne)	Leasing (zewnętrzne)
1. Wartości niematerialne i prawne	28,5	28,5		
2. Rzeczowe aktywa trwałe	491,6	85,9	-	405,7
- grunty				
- budynki i budowle				
- urządzenia techniczne i maszyny				
- środki transportu				
- inne środki trwałe				
- inwestycje w obce środki trwałe	491,6	85,9		405,7
3. Środki trwałe w budowie	-			
4. Aktywa finansowe	-			
Razem nakłady	520,1	114,4	-	405,7

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

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

W miesiącu czerwcu 2010 roku Spółka zmieniła systemy łączności telekomunikacyjnej, co związane było z zakupem routerów wraz z oprogramowaniem. Łączny koszt inwestycji nie przekroczył kwoty

60 tys. złotych. Nakłady poniesione na zakup zwrócą się Spółce w okresie 3-4 miesięcy, gdyż dotychczas stosowany system wymagał bardzo wysokich, niewspółmiernych do usługi, stałych, comiesięcznych opłat. Obecnie, koszty obsługi własnego systemu są ponad trzykrotnie niższe od poprzednich. Ponadto Spółka zdecydowała rozwijać Platformę ogłoszeniową www.cret.pl, co związane jest z koniecznością nawiązania współpracy z grupą kilku programistów. Podjęta została współpraca z trzema programistami. Planowane nakłady Spółki na ten cel wynoszą około 100 tys. złotych do końca 2010 roku. Poza wymienionymi powyżej planami Spółka nie podjęła wiążących zobowiązań, co do inwestycji mających nastąpić w przyszłości.

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

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

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

I. Umowy handlowe

Umowy handlowe zawierane przez Emitenta obejmują w szczególności:

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

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

Według stanu na dzień 30 czerwca 2010 roku, Emitent realizuje niżej wymienione umowy zlecenia w obrocie nieruchomościami:

Mieszkania	Sprzedaż	Kupno	Najem	Wynajem
1–pokojowe	426	232	43	207
2–pokojowe	1 313	880	137	691
3–pokojowe	1 252	452	64	449
4–pok. i większe	550	122	20	146
Domy	1 661	252	70	383
Działki	2 221	202	-	-
Razem	7 423	2 231	334	1 876

Źródło: Emitent

Łącznie w trakcie realizacji są 11.864 umowy, tj. o 4,5%, mniej niż w I półroczu 2009 roku. W okresie I półrocza 2010 roku skutecznie przeprowadzonych było 632 transakcji, tj. więcej o 8,7%, niż w analogicznym okresie 2009 roku.

Wśród zawartych umów jest 501 umów, w których prowizja na rzecz Emitenta po pozytywnym załatwieniu zlecenia wynosić będzie powyżej 100.000 zł. Umów takich jest o 22,5% więcej niż w I półroczu 2009 roku.

Rodzaj umowy pośrednictwa	Apartamenty, mieszkania	Domy	Działki	Lokale użytkowe	Zabudowania użytkowe
Sprzedazy	2	122	183	49	38
Kupna	4	36	37	10	1
Najmu	-	-	-	3	-
Wynajmu	-	-	-	10	6
Razem	6	158	220	72	45

Źródło: Emitent

6. 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.

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

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

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

- W dniu 21 stycznia 2010 roku Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (postanowienie Sądu z dnia 21.01.2010 r., sygn. akt: WA.XII NS-REJ.KRS/000928/10/760) dokonał rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji 2.000.000 Akcji zwykłych na okaziciela serii D od numeru 0.000.001 do numeru 2.000.000 o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.
Wysokość kapitału zakładowego Spółki po zarejestrowaniu jego zmiany wynosi 12.450.000 zł i dzieli się na 12.450.000 akcji o wartości nominalnej 1 zł każda akcja.
- W dniu 29.01.2010 r. Fundacja Małych i Średnich Przedsiębiorstw – RIF Mazowsze – zawiadomiła Emitenta o przyznaniu Spółce dofinansowania w kwocie 517.000,- zł przeznaczonej na realizację projektu „Stworzenie kompleksowego systemu B2B w firmie AD.DRAĐOWSKI umożliwiającego współdziałanie agencjom nieruchomości z całego kraju” w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka, Działanie 8.2 „Wspieranie wdrażania elektronicznego biznesu typu B2B”. Emitent dotychczas nie zawarł umowy na powyżej wymienione dofinansowanie z powodu

toczących się rozmów w sprawie spornych zapisów umownych. Spółka zwróciła się z prośbą do Ministerstwa Rozwoju Regionalnego o zajęcie stanowiska w sprawie ww. spornych zapisów umownych. W związku z negatywnym stanowiskiem MRR, umowa nie została zawarta.

- W dniu 8 lutego 2010 roku Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął Uchwałę Nr 82/2010 w sprawie wyznaczenia ostatniego dnia notowania na Głównym Rynku GPW praw do akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Uchwałę Nr 83/2010 z dnia 08 lutego 2010 r. w sprawie dopuszczenia i wprowadzenia do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW Akcji zwykłych na okaziciela serii D Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A.
- W dniu 11 lutego 2010 roku w Krajowym Depozycie nastąpiła rejestracja niżej wymienionych papierów wartościowych:
EMITENT: AD.DRAĐOWSKI S.A.
Kod ISIN: PLADDRG00015
Liczba rejestrowanych papierów wartościowych: 2.000.000 akcji
Uchwała Zarządu KDPW S.A. Nr 477/09 z dnia 20.11.2009 r.
Przejęcie PDA – kod ISIN: PLADDRG00064
Łączna liczba papierów po rejestracji: 2.400.000.
- W dniu 15 lutego 2010 roku Zarząd Spółki złożył do Zarządu GPW w Warszawie S.A. wniosek o zmianę systemu notowań papierów wartościowych Spółki z systemu notowań jednolitych na system notowań ciągłych.
- W związku ze staraniem się Emitenta o zmianę systemu notowań papierów wartościowych Spółki, w dniu 24 lutego 2010 roku, pomiędzy Emitentem, a Powszechną Kasą Oszczędności Bankiem Polskim Spółką Akcyjną Oddziałem – Domem Maklerskim PKO Banku Polskiego w Warszawie został zawarty aneks do Umowy o pełnienie funkcji Animatora Emitenta z dnia 27.04.2009 r.
- W 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.
- Z dniem 15 kwietnia 2010 roku Spółka zaprzestała wykonywania działalności w lokalu w Grodzisku Mazowieckim przy ul. Zondka 3.
- W dniu 10 maja 2010 roku Zarząd podjął uchwałę w przedmiocie podwyższenia kapitału o kwotę nie większą niż 6 mln złotych w drodze emisji akcji Serii E z wyłączeniem prawa poboru akcjonariuszy posiadaczy akcji Serii A i Serii C oraz w sprawie konwersji akcji emisji Serii A, z których wydzielone zostaną akcje Serii A2 w ilości 500.000 sztuk – na wiosek akcjonariuszy akcje zostaną zamienione na akcje zwykłe. Zarząd planuje przeznaczyć wszystkie środki pozyskane z emisji akcji Serii E na realizację programu aktywnego obrotu nieruchomościami (skup i sprzedaż lokali).
- W dniu 12 maja 2010 roku Zarząd Spółki wydał dyspozycje przewalutowania na złote polskie dwóch lokat walutowych w łącznej kwocie 362.093,07 USD z jednoczesną dyspozycją spłaty trzech kredytów: kredyt w rachunku bieżącym oraz dwa kredyty inwestycyjne w łącznej kwocie 625.264,23 zł. Pozostała kwota zasilila środki przeznaczone na działalność w zakresie aktywnego obrotu nieruchomościami (skup i sprzedaż lokali).
- W dniu 1 czerwca 2010 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w trybie art. 433 § 2 KSH w sprawie wydania pisemnej opinii uzasadniającej pozbawienie akcjonariuszy posiadaczy akcji imiennych Serii A i C wyłączenia prawa poboru nowej emisji akcji Serii E oraz w sprawie sposobu ustalania ceny emisyjnej.
- W dniu 2 czerwca 2010 roku Spółka podpisała umowę na przeprowadzenie oferty publicznej z prawem poboru, przygotowanie części prospektu oraz pełnienie funkcji oferującego. Umowa została zawarta z „Domem Maklerskim Banku Ochrony Środowiska” Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, adres: 00-517 Warszawa, ul. Marszałkowska 78/80.
- W dniu 17 czerwca 2010 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy AD.DRAĐOWSKI podjęło uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki do kwoty nie większej niż

18.450.000,00 zł (osiemnaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy złotych), to jest o kwotę nie większą niż 6.000.000,00 zł (sześć milionów złotych) poprzez emisję nie więcej niż 6.000.000 (sześć milionów) nowych akcji zwykłych na okaziciela Serii E o wartości nominalnej 1,00 zł (jeden złoty) każda akcja.

- Spółka planuje wpływy z emisji przeznaczyć na skup – wynajem – sprzedaż atrakcyjnych lokali z rynku wtórnego, naszym krótkookresowym celem jest zwiększenie rentowności.
- W dniu 17 czerwca 2010 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie terminu przeprowadzenia subskrypcji. Zarząd Spółki uchwalił, że publiczna subskrypcja nowych akcji Serii E przeprowadzona zostanie w trzecim lub czwartym kwartale 2010 roku. Zarząd Spółki może zmienić niniejszą uchwałę w granicach określonych przez Statut.
- W dniu 18 czerwca 2010 roku do Komisji Nadzoru Finansowego w Warszawie został złożony wniosek o zatwierdzenie Prospektu Emisyjnego Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A.
- Z dniem 30 czerwca 2010 roku Spółka zaprzestała wykonywania działalności w lokalu w Łomiankach przy ul. Warszawskiej 67.
- W dniu 29 lipca 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 2 z dnia 29 lipca 2010 roku, została przedłużona na okres do 20 lipca 2012 roku z przeznaczeniem na finansowanie bieżącej działalności Spółki w zakresie zakupu lokali mieszkalnych przeznaczonych do dalszej odsprzedaży.
- Z dniem 31 sierpnia 2010 roku Spółka zaprzestała wykonywania działalności w lokalu w Wołominie przy ul. Wileńskiej 51 B.

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

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

Sprawozdanie finansowe obejmuje okres od 01.01.2010 r. do 30.06.2010 r. Zawiera dane wyłącznie firmy AD.DRAĐOWSKI SA. Dotychczas Spółka nie sporządzała skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W sprawozdaniu finansowym ujęte są zdarzenia gospodarcze, zgodnie z ich treścią ekonomiczną, oraz zostało ono sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej. Nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez spółkę działalności.

AD. DRAĐOWSKI SA prowadzi księgi rachunkowe zgodnie z ustawą o rachunkowości z dnia 29.09.1994 roku (Dz. U. Nr 121, Poz. 591 z późniejszymi zmianami). Na podstawie ww. ustawy ustalony został zakładowy plan kont będący integralnym elementem dokumentacji zasad rachunkowości.

Wynik finansowy spółki za dany okres obrotowy obejmuje wszystkie osiągnięte i przypadające na jej rzecz przychody oraz związane z tymi przychodami koszty zgodnie z zasadami memoriału, współmierności przychodów i kosztów.

Aktywa i pasywa wyceniono wg zasad określonych ustawą o rachunkowości z tym, że:

- wartości niematerialne i prawne wycenia się wg cen nabycia lub kosztów wytworzenia pomniejszonych o odpisy umorzeniowe,
- środki trwałe są wyceniane w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia pomniejszone o skumulowane umorzenie,
- na podstawie art. 16i ust. 5 Ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych z dnia 15 lutego 1992 roku (tj. Dz. U. z 2000 roku Nr 54, poz. 654, z późniejszymi zmianami) Zarząd Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. obniża podane w Wykazie stawek amortyzacyjnych stawki dla poszczególnych środków trwałych, począwszy od miesiąca stycznia 2010 roku, tj. od

pierwszego miesiąca następnego roku podatkowego od miesiąca w którym środki zostały wprowadzone do ewidencji,

- niskocenne środki trwałe o wartości 3,5 tys. zł odpisywane są w koszty bieżącej działalności miesiącu zakupu,
- należności i zobowiązania wycenia się w kwotach wymaganej zapłaty,
- środki pieniężne w walucie polskiej wykazuje się w wartości nominalnej,
- wyroby gotowe zostały wycenione po koszcie wytworzenia.

Spółka sporządziła rachunek zysków i strat w wariantcie porównawczym i kalkulacyjnym, bilans jest prezentowany w wersji pełnej, a rachunek przepływów pieniężnych przedstawiony jest metodą pośrednią. Ponadto sprawozdanie finansowe obejmuje zestawienie zmian w kapitale własnym, wprowadzenie do sprawozdania finansowego, noty objaśniające, dodatkowe noty objaśniające.

W okresie sprawozdawczym spółka tworzyła rezerwy i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (Art. 37 Ust. 10 Ustawy o Rachunkowości).

Poniżej przedstawiamy podstawowe pozycje bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych ze sprawozdania finansowego i danych porównywalnych przeliczonych na EURO.

Średnie kursy wymiany złotego w stosunku do EURO w okresie objętym sprawozdaniem finansowym:

okres	średni kurs w okresie	minimalny kurs w okresie	maksymalny kurs w okresie	kurs na ostatni dzień okresu
01.01-30.06.2010	4,0043	3,8356*	4,1770*	4,1458
01.01-30.06.2009	4,5185	4,3838*	4,7013*	4,4696

* dla ustalenia najniższego i najwyższego kursu w I półroczu 2010 i 2009 roku wykorzystano tabelę A z archiwum kursów średnich w okresie.

A. Podstawowe pozycje bilansu w przeliczeniu na Euro (stan na ostatni dzień okresu).

(tys.)

Pozycja bilansu	01.01-30.06.2010		01.01-30.06.2009	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Aktywa razem	15375	3708	13277	2971
Aktywa trwałe	9592	2313	9091	2034
Aktywa obrotowe	5783	1395	4186	937
Pasywa razem	15375	3708	13277	2971
Kapitał własny	12869	3104	10823	2421
Zobowiązania i rezerwy na zobowiąz.	2506	604	2454	549

1. Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 1 stycznia - 30 czerwca 2010 roku przyjęto kurs EURO ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,1458 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 1 stycznia - 30 czerwca 2009 roku przyjęto kurs EURO ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,4696 PLN/EURO.

B. Podstawowe pozycje rachunku zysków i strat w przeliczeniu na Euro.

(tys.)

Pozycja rachunku zysków i strat	01.01-30.06.2010		01.01-30.06.2009	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów	5677	1417	3139	695
Koszty działalności operacyjnych	5479	1368	3447	763
Zysk ze sprzedaży	198	49	-308	-68
Zysk z działalności operacyjnej	220	55	93	21
Zysk (strata) brutto	209	52	204	45
Zysk (strata) netto	223	56	177	39

1. Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2010 -30.06.2010, przyjęto kurs średni EURO, obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,0043 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2009 -30.06.2009, przyjęto kurs średni EURO, obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,5185 PLN/EURO.

C. Podstawowe pozycje rachunku przepływów pieniężnych w przeliczeniu na Euro.

(tys.)

Pozycja rachunku przepływów	01.01-30.06.2010		01.01-30.06.2009	
	PLN	EUR	PLN	EUR
A. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	-2477	-619	-573	-127
B. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-177	-44	90	20
C. Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-270	-67	582	129
D. Przepływy pieniężne netto razem (a+b+c)	-2924	-730	99	22
F. Środki pieniężne na początek okresu	3106	709	1059	316
G. Środki pieniężne na koniec okresu	182	41	1158	259

1. Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2010.-30.06.2010, przyjęto niżej opisane kursy EURO: do obliczenia danych z pozycji A, B, C, D – kurs średni obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,0043 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji F – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2009 roku, tj.

kurs 4,3838 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji G – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2010 roku tj. kurs 4,1458 PLN/EURO.

2. Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2009.-30.06.2009, przyjęto niżej opisane kursy EURO: do obliczenia danych z pozycji A, B, C, D – kurs średni obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,5185 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji F – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2008 roku, tj. kurs 3,3542 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji G – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2009 roku tj. kurs 4,4696 PLN/EURO.

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

W pierwszym półroczu 2010 roku znaczący wpływ na osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe miały następujące czynniki:

1. Pierwsze półrocze 2010 roku to utrzymujący się okres bessy na rynku obrotu nieruchomościami w porównaniu do pierwszego półrocza 2008 roku, który był szczytowym okresem hossy. Z tego powodu sprzedaż w I półroczu br. była porównywalna do analogicznego okresu 2009 roku, znacznie mniejsza zaś, w porównaniu do I półrocza 2008 roku. Uzyskany zysk I półrocza 2010 roku wynika z podjęcia przez Spółkę działań oszczędnościowych oraz zmniejszenia kosztów.
2. Wzrosła liczba transakcji gotówkowych, która została spowodowana utrudnionym dostępem do kredytów.

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

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

Zgodnie ze Sprawozdaniem Finansowym za I półrocze 2010 roku, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

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

Spółka nie podjęła wiążących zobowiązań co do inwestycji mających nastąpić w przyszłości. Plany inwestycyjne Emitenta opisane są w punkcie 4. str. 18-21 niniejszego sprawozdania.

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

Spółki nie łączą i nie łączyły z osobami powiązanymi ani z ich bliskimi żadne umowy, których przedmiotem są weksle, poręczenia, pożyczki, zastawy. Nie było transakcji dotyczących pożyczki, poręczenia, weksla oraz umów związanych z transakcjami na kapitałach, zawartych przez Emitenta z podmiotami powiązanymi.

Poniżej wykaz umów kredytowych, innych niż zawierane w normalnym toku działalności Emitenta, których stroną jest Emitent.

Umowy kredytowe

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

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, Numer umowy: WAR/3010/04/509RB, przedmiotem umowy jest kredyt nieodnawialny na zakup lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie o wysokości 200.000,- zł, w ramach tej umowy dokonany został zakup lokalu. Umowa następnie była zmieniona umową z dnia 6 kwietnia 2007 roku kwota została podniesiona o kwotę 500.000,- zł do kwoty 626.470,75 zł, strony umowy przy ustalaniu wartości kredytu uwzględniły dotychczasowe spłaty. Po podwyższeniu kredytu może być on wykorzystany na częściowe finansowanie zakupu oprogramowania i sprzętu komputerowego. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Postępu 15. Okres kredytowania strony ustaliły na dzień 5 października 2010 r. Oprocentowanie kredytu jest zmienne ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększoną o 2,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 5.000,- zł. Spłata kredytu ma nastąpić w 42 równych ratach. Termin wymagalności odsetek ustalono na piąty dzień każdego miesiąca. Zabezpieczeniem kredytu jest weksel własny *in blanco* Emitenta poręczony przez osobę fizyczną Lecha Długowskiego z deklaracją wekslową oraz hipoteka kaucyjna do kwoty 500.000,- zł na lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie. Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została zawarta umowie. Kredyt został spłacony przed terminem dnia 12 maja 2010 roku w kwocie 250 tys. złotych, prowizja banku od wcześniejszej spłaty wynosi 0,1%.

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

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, Numer umowy: WAR/3010/04/510/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt odnawialny w rachunku bieżącym z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb Emitenta wynikający z prowadzonej działalności gospodarczej, zakup materiałów i towarów, wraz ze zmianami do umowy z dnia 18 września 2007 roku oraz 10 października 2008 roku. Kwota kredytu do 300.000,- zł. Termin zakończenia umowy 15 października 2009 roku. Oprocentowanie w wysokości stawki WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększonej o 2,5 punktu procentowego, prowizja w wysokości 1.500,- zł. Termin wymagalności odsetek piąty dzień miesiąca. Zabezpieczenie w kwocie nie niższej niż 114.000 USD ze środków zgromadzonych na rachunku kredytobiorcy prowadzonym w banku, oświadczenie kredytobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (tekst jednolity Dz. U., z 2002 r., Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność WIBOR dla depozytów overnight powiększonej o podwójną wysokość marży, która została zawarta umowie, jednakże to oprocentowanie nie może przekraczać wysokości odsetek maksymalnych określonych w ustawie z dnia 23.04.1964 kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późniejszymi zmianami). Kredyt w kwocie 300 tys. złotych został spłacony przed terminem dnia 12 maja 2010 roku bank nie pobrał prowizji od wcześniejszej spłaty.

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

Umowa z dnia 12 lipca 2007 roku, Numer umowy: WAR/3010/07/645/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt nieodnawialny. Wartość kredytu: 550.000,- zł. Okres kredytowania do 12 lipca 2012 roku. Przeznaczeniem kredytu jest finansowanie bieżącej działalności firmy, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o 1,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 2.750,- złotych. Spłata kapitału kredytu nastąpić ma w 57 równych ratach. Termin wymagalności odsetek piąty dzień każdego miesiąca. Zabezpieczenie: przelew kwoty nie niższej niż równowartość 605.000,- złotych w walucie USD ze środków własnych kredytobiorcy

zgrupowanych na rachunku prowadzonym w banku kredytującym, weksel spółki *in blanco*, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została umowie. Kredyt został spłacony przed terminem dnia 12 maja 2010 roku w kwocie 74 tys. złotych, prowizja banku od wcześniejszej spłaty wynosiła 0,1%.

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

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

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

Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, przedłużona dwoma aneksami, zawarta na okres od 19.12.2007 r. do 20.07.2012 r., kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Numer umowy 422/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiotem kredytu obrotowy odnawialny. Wartość kredytu do kwoty 3.000.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 3,0 punktu procentowego, prowizja w wysokości 30.000,- zł, odsetki od wykorzystanego kredytu nalicza się w miesięcznych okresach obrachunkowych, których kwota obciąża rachunek kredytobiorcy w ostatnim dniu każdego miesiąca. W dniu 29.07.2010 r., tj. dniu zawarcia aneksu nr 2, oprocentowanie kredytu wynosi 6,64% w stosunku rocznym. Umowa zawarta na okres 18 miesięcy. Z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, to jest skupu i sprzedaży lokali na zlecenie klientów. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracją wekslową, hipoteka kaucyjna do kwoty 4.500.000,- zł na nieruchomości należącej do Lecha i Małgorzaty Drągowskich oraz cesja praw z polis ubezpieczeniowych od ognia i zdarzeń losowych. Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55%, w stosunku rocznym.

Umowy leasingu:

1. Umowa leasingowa ze Spółką Millennium Leasing Sp. z o.o. Umowa na leasing operacyjny. Data zawarcia umowy: 12 listopada 2007 roku. Numer umowy: K 101267. Leasingodawca: Millennium Leasing Sp. z o.o. Siedziba: Warszawa, Al. Jana Pawła II 15. Przedmiot umowy: sprzęt komputerowy – 28 zestawów komputerów z monitorami, 3 zestawy serwerów, oprogramowanie, drukarki, sprzęt nowy. Wartość umowy: 163.724 zł plus 22% VAT. Okres leasingu 36 miesięcy. Brak zabezpieczeń prawnych, wartość wykupu strony ustaliły na 1%. Pierwsza rata w wysokości 19.974 zł została wniesiona, kolejne 36 rat ustalono w wysokości, zgodnie z załącznikiem do umowy. Ostatnia rata

płatna 5 listopada 2010 roku. Umowa zobowiązuje do zwrotu przedmiotu leasingu po zakończeniu jej trwania i całkowitej spłacie rat leasingu. W przypadku zalegania ze spłatami rat leasingowych należność jest powiększana o odsetki według stopy w wysokości dwukrotności odsetek ustawowych za każdy dzień zwłoki. W przypadku niezwrócenia przedmiotu leasingu w terminie przewidzianym umową Emitent jest zobowiązany do zapłaty odszkodowania nie wyższego niż równowartość kwoty bazowej (kwota leasingu) powiększonej o odsetki według stopy w wysokości dwukrotności odsetek ustawowych za każdy dzień zwłoki.

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

3. Umowa leasingowa ze Spółką IBM Polska Sp. z o.o. Department Global Financing. Umowa na leasing operacyjny. Data zawarcia umowy: 30 lipca 2008 roku. Numer umowy: PL 070804. Leasingodawca: IBM Polska Sp. z o.o. Department Global Financing. Siedziba: 02-134 Warszawa, ul. 1 Sierpnia 8. Przedmiot umowy: sprzęt komputerowy – 8 zestawów serwerów, oprogramowanie. Wartość umowy: 102.818,79 zł plus 22% VAT. Okres leasingu 36 miesięcy. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracją wekslową, po zakończeniu okresu leasingu Emitent może: a) odnowić leasing; b) nabyć urządzenia za sumę równą 1% jednostkowej kwoty finansowania; c) zwrócić urządzenia leasingodawcy. Spłata leasingu nastąpić ma w 36 równych ratach w wysokości, zgodnie z załącznikiem do umowy. Ostatnia rata płatna 31 sierpnia 2011 roku. Umowa zobowiązuje Emitenta do powiadomienia leasingodawcy z dwumiesięcznym wyprzedzeniem, o ostatecznej decyzji, co do wyboru opcji końca okresu leasingu. W przypadku zalegania ze spłatami rat leasingowych należność jest powiększana o odsetki za zwłokę w wysokości 1,5% miesięcznie od każdej nieuiszczonej kwoty. W przypadku niezwrócenia przedmiotu leasingu w terminie przewidzianym umową Emitent jest zobowiązany do zapłaty jednostkowej płatności okresowej odnoszącej się do urządzenia niezwróconego w terminie, niezależnie od ewentualnego przedłużenia okresu obowiązywania umowy. Dokonanie powyższej płatności nie ma wpływu na wydłużenie okresu obowiązywania umowy oraz na prawo IBM do ubiegania się o odszkodowanie za szkody przekraczające powyższą kwotę.

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

W okresie I półrocza 2010 roku zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

7. Informacje o instrumentach finansowych w zakresie:

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

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

- koniunkturę gospodarczą w Polsce i Europie, w tym w szczególności: tempo wzrostu/spadku PKB, poziom inflacji, stopa bezrobocia, poziom kursów walutowych, wysokość stóp procentowych,
- politykę gospodarczą i fiskalną rządu,
- dostępność i poziom oprocentowania kredytów hipotecznych,
- poziom cen nieruchomości w Polsce,
- popyt na rynku nieruchomości,
- skuteczność realizacji strategii Emitenta, w tym:
 - a) w zakresie podejmowania aktywnych inwestycji w obrót nieruchomościami,
 - b) w zakresie rozwoju technologii internetowych wspomagających obrót,
 - c) w zakresie rozwoju technologii internetowych, w tym Portal: www.cret.pl.

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

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

Działania Spółki zmierzają do ograniczenia wskazanych powyżej elementów ryzyka poprzez:

- poszerzanie zakresu oferowanych usług o rozwój kolejnych segmentów rynku takich jak nieruchomości komercyjne w postaci hal, magazynów, powierzchni handlowych;
- prowadzenie systematycznych badań i analiz rynkowych, pozwalających na ustalenie, która z kategorii nieruchomości oferowanych do sprzedaży lub wynajmu charakteryzuje się największą płynnością i jaka jest grupa docelowa jeśli chodzi o zainteresowanie ta ofertą;
- dostosowanie polityki reklamowej i informacyjnej Spółki do wyników prowadzonych analiz i prognoz rynkowych.

Obecnie podstawowym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej nabywców nieruchomości mieszkalnych są dochody i wynagrodzenia. Poziom cen nabywanych nieruchomości jest nadal wysoki, co powoduje, że grupa osób, które posiadają zdolność kredytową nadal nie jest duża. Ponadto istnieje możliwość, że grupa osób posiadających zdolność kredytową będzie się zmniejszać, co powoduje zmniejszenie grupy potencjalnych klientów do których skierowana jest oferta Spółki. W przypadku mieszkań, domów i działek budowlanych zmniejszenie zdolności

kredytowej równoznaczne jest ze zmniejszeniem wielkości powierzchni, którą osoby te mogłyby kupić przy pomocy kredytu. Czynniki, które mogą również negatywnie wpłynąć na zdolność kredytową klientów lub zdolność do obsługi zaciągniętych kredytów, są podwyżki stóp procentowych. Emitent podejmuje współpracę z profesjonalnymi doradcami kredytowymi, co ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik finansowy.

Emitent skupuje mieszkania z rynku wtórnego do dalszej odsprzedaży i wynajmu. Emitent posiada dostateczne rozeznanie możliwości rynkowych i handlowych oraz prowadzi systematyczne rozeznanie rynku. Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji w poważny sposób maleje, jednakże niemożna wykluczyć istnienia ryzyka polegającego na tym, że efekty ekonomiczne podjętych inwestycji będą mniejsze lub niedostateczne, że wystąpią czynniki, których Emitent nie brał pod uwagę lub/i których nie przewidział. Zarząd Emitenta zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na fakt działania na zróżnicowanych rynkach, na których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników je kształtujących jest niezależnych od Emitenta i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidywanych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta i jego pozycję rynkową.

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

Podkreślić należy, że w zdecydowanej większości prowadzonych projektów, Spółka występuje jako zleceniobiorca zaplanowanej transakcji. Tym samym sprawuje kontrolę nad realizacją transakcji mogąc krótkookresowo ograniczyć ryzyko wzrostu kosztów z nią związanych takich jak reklama zewnętrzna lub wynagrodzenia.

8.Przewidywana sytuacja finansowa AD.DRAĐOWSKI.

Przychody

Na rynku nieruchomości mieszkalnych o wzroście popytu decyduje wzrost zamożności społeczeństwa. Coraz więcej gospodarstw domowych osiąga zdolność kredytową umożliwiającą nabycie własnego mieszkania. Tendencja wzrostowa ma wartość rosnącą, co wyraźnie daje się zauważyć we wzroście konsumpcji. Wzrost zamożności społeczeństwa zauważalny jest także na rynku wtórnym, gdzie chętniej dokonuje się zakupu małego mieszkania, niż wynajmuje. Proces wzrostu zamożności społeczeństwa, który ma bezpośrednie przełożenie na rynek nieruchomości, jest w fazie wstępnej, początkowej i ma bezpośredni związek z powiązaniem gospodarczym z krajami europejskimi występującym we wszystkich sektorach polskiej gospodarki.

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

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

Wykorzystanie pozycji rynkowej oraz wiedzy pracowników firmy AD.DRAĐOWSKI S.A. umożliwi skuteczne konkurowanie z licznymi podmiotami działającymi na rynku. Nowoczesne systemy

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

Rynek nieruchomości mieszkalnych i komercyjnych

Nieruchomości mieszkalne¹¹. Do czynników, które stymulują popyt na mieszkania na rynku w Warszawie i jej obszarze metropolitalnym zaliczyć można przede wszystkim:

1. Starzejące się i niskiej jakości zasoby mieszkaniowe

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

2. Trendy migracyjne

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

3. Liczba gospodarstw domowych

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

Nieruchomości komercyjne. Prognozy dotyczące skali popytu na biura w nadchodzących latach są zróżnicowane. Wydaje się, że bardziej prawdopodobne jest kształtowanie się popytu na poziomie około 100-150 tys. 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,

¹¹ Poniższe informacje pochodzą z obliczeń własnych Emitenta na podstawie danych GUS.

- 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.DRAĐOWSKI S.A.

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

CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM

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

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

Rynek nieruchomości w Polsce jest w fazie transformacji. Zachodzące tu zjawiska nie zostały rozpoznane i uregulowane. Powoduje to podwyższone ryzyko¹². Czynniki, które powodują spadek cen i zmniejszenie popytu:

1. Ryzyko kursowe. Osłabienie waluty krajowej powiązane z utratą zdolności kredytowej osób zadłużonych w walutach obcych.
2. Ryzyko stopy procentowej. Polityka krajowych władz monetarnych prowadząca do schłodzenia popytu na kredyty mieszkaniowe.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Zmiany regulacyjne (np. podatek katastralny) prowadzące do wzrostu kosztów użytkowania nieruchomości.¹³

Ryzyko związane ze spadkiem cen nieruchomości i popytu jest w chwili obecnej realne. Opisane powyżej warunki dotyczą wszystkich podmiotów działających na rynku. Sposobem na zapobieżenie zagrożeniom mogącym mieć wpływ na wynik finansowy Emitenta jest wprowadzenie skupu lokali do dalszej odsprzedaży. Dzięki temu wpływ opisanego ryzyka na wynik Emitenta będzie ograniczony.

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

Emitent prowadzi działalność na terenie Polski. Inwestorzy inwestujący w akcje spółek działających

¹² *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na czerwiec 2006 r.* wydawnictwo Komisji Nadzoru Bankowego, str. 7. Patrz także: *Raport o sytuacji banków w 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 4 i 5, Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 18, 70.*

¹³ *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 19, Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości w Polsce* Biuro Głównego Ekonomisty BGŻ, D. Winiek, K. Kamyk, M. Mazurek, dnia 28.09.2006 r., str. 16.

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, co może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe osiągnięte przez Emitenta. Emitent nie ma wpływu na te czynniki, dotyczą one wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent ogranicza wpływ opisanych czynników na swoją działalność poprzez prowadzenie badań rynku w zakresie popytu, wprowadzanie nowych technologii w zakresie sprzedaży i wdrożenia rozwiązań zwiększających zainteresowanie jego usługami.

1.3. Ryzyko częstych zmian prawa

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

1.4. Ryzyko związane z podatkami

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

1.5. Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi

Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami wykonują osoby posiadające licencje zawodowe oraz osoby działające pod nadzorem osób posiadających licencje. W obu przypadkach wykonywanie usług podlega kontroli stosownych organów państwowych. Emitent nie może wykluczyć, że z niezależnych od niego przyczyn, dojdzie do zmian regulacji prawnych, które utrudniają działalność gospodarczą. Obecnie w Polsce, w porównaniu do innych krajów europejskich i w porównaniu do USA, obowiązują bardzo restrykcyjne uregulowania dotyczące zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami. Tylko w Polsce od osób wykonujących zawód wymaga się wykształcenia wyższego oraz specjalistycznych studiów podyplomowych. Ryzyko powyższe jest ograniczone, ponieważ Emitent wykonuje usługi niewymagające posiadania licencji zawodowych, np. skup do dalszej odsprzedaży, ponadto zatrudnia dużą grupę osób posiadających stosowne licencje.

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

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

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

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

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

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

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

1.9. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych

Istniejący obecnie w Polsce elektroniczny system ksiąg wieczystych nie jest jeszcze efektywny. Niektóre wpisy dokonywane są ze znacznym opóźnieniem. Wpływa to negatywnie na pewność obrotu nieruchomościami oraz powoduje opóźnienia w procesie realizacji zleceń sprzedaży. Ryzyko to zostanie wyeliminowane po zakończeniu wdrażania systemów informatycznych w sądach wieczysto- księgowych. Emitent ogranicza ryzyko, podejmując ścisłą współpracę z sądami wieczysto-księgowymi.

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

Jedynym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej nabywców nieruchomości mieszkalnych są dochody i wynagrodzenia. Ponieważ poziom cen nabywanych nieruchomości jest

nadal wysoki ilość osób, które posiadają zdolność kredytową nie jest duża. Istnieje możliwość, że grupa osób posiadających zdolność kredytową będzie się zmniejszać, co spowoduje zmniejszenie ilości potencjalnych klientów, do których skierowana jest oferta Emitenta. W przypadku mieszkań, domów i działek budowlanych zmniejszenie zdolności kredytowej równoznaczne jest ze zmniejszeniem wielkości powierzchni, którą osoby te mogłyby kupić przy pomocy kredytu. Emitent podejmuje współpracę z profesjonalnymi doradcami kredytowymi i w ten sposób ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik.

1.11. Ryzyko kursowe

Ryzyko kursowe związane jest z wartością waluty krajowej w stosunku do walut obcych. Duża część kredytów jest zaciągana w walutach obcych. Obniżenie kursu złotego może spowodować, że nabywcy nie będą w stanie spłacać kredytów hipotecznych lub ograniczona zostanie zdolność nowych nabywców do zaciągnięcia takich kredytów. Spowoduje to obniżenie popytu na nowe mieszkania i domy oraz może doprowadzić do zwiększonej liczby przejęć nieruchomości przez banki. Ryzyko dotyczy wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent podejmuje działania w celu zwiększenia współpracy z klientami, którzy nie korzystają z kredytów oraz korzysta z usług doradców kredytowych.

1.12. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych i innych kosztów

Koszty operacyjne oraz inne koszty mogą wzrosnąć na skutek czynników niezależnych od Spółki. Do czynników, które mają wpływ na nieprzewidywany wzrost kosztów, zaliczyć należy wzrost inflacji, zmiany w systemie podatkowym oraz zmiany w przepisach dotyczących działalności prowadzonej przez Spółkę, np. wprowadzenie regulacji w zakresie czynności pośrednictwa. Ryzyko to dotyczy wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent przed podjęciem decyzji w sprawie wydatków sprawdza możliwości rozwiązań najbardziej korzystnych lub najtańszych.

1.13. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniami cen nieruchomości

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Emitenta zależą w dużym stopniu od cen nieruchomości. Na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, występuje konieczność uzgodnienia cen transakcyjnych między stronami umów sprzedaży. Emitent nie przewiduje znaczącego spadku cen rynkowych, taki scenariusz nie miał miejsca w żadnym z krajów strefy euro. Niemniej możliwe jest nawet drastyczne zmniejszenie płynności, w szczególności w zakresie rynku domów mieszkalnych oraz mieszkań o powierzchni powyżej 60 m². Wahania cen na rynku nieruchomości powodują zmniejszenie lub zwiększenie podaży i popytu, co wpływa na ilość zawieranych transakcji. W okresie, kiedy ceny ulegają znaczącym wahaniami zmniejsza się ilość transakcji, okresy te mogą niekorzystnie wpływać na wyniki finansowe Emitenta, który podejmuje działania ograniczające to ryzyko poprzez monitorowanie rynku.

1.14. Ryzyko konkurencji

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, w tym w szczególności w Warszawie, cechuje wysoki stopień konkurencyjności. Emitent musi konkurować z innymi firmami pośredniczącymi w zakresie pozyskiwania odpowiednich zleceń. Rynek pośrednictwa w obrocie nieruchomościami należy do bardzo rozdrobnionych. Spółka narażona jest na konkurencję zarówno ze strony małych agencji, jak i podmiotów posiadających sieć oddziałów. Bariery wejścia na rynek jest posiadanie licencji pośrednika w obrocie nieruchomościami lub zatrudnianie osoby, która posiada licencję. Istnieje ryzyko, że wzrost konkurencji na rynku pośrednictwa doprowadzi do presji na obniżkę cen usług, a co za tym idzie, spowoduje spadek osiąganych przez Emitenta marż, co wpływać będzie niekorzystnie na wyniki finansowe. Emitent przeciwdziała wymienionemu ryzyku poprzez prowadzenie badań rynku, rozwój technologii Internetowych, prowadzenie szkoleń zawodowych oraz realizację planów rozwojowych.

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

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

1.16. Ryzyko znacznego zmniejszenia ilości zlecniodawców usług

W toku działalności Emitent zawiera wiele drobnych umów. W większości przypadków wyszukuje na rynku projekty, które planuje realizować i osobom już zdecydowanym lub/i planującym dokonanie transakcji składa ofertę współpracy, co ogranicza ryzyko pojawienia się nieprzewidzianych problemów. Jednakże Emitent nie może wykluczyć sytuacji, kiedy z przyczyn od niego niezależnych ilość zlecniodawców usług ulegnie znacznemu zmniejszeniu, może to mieć wpływ na wielkość jego sprzedaży lub/i wynik finansowy. Emitent przeciwdziała temu ryzyku poprzez intensyfikację czynności zmierzających do zwiększenia ilości zlecniodawców usług.

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

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

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

Zgodnie z treścią art. 86 ust 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie przynajmniej jeden z członków komitetu audytu powinien spełniać wymogi posiadania kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej oraz wymogi w zakresie niezależności, o których mowa w art. 56 ust. 3 pkt. 1, 3 i 5 cytowanej ustawy. Emitent ze względu na pięciosobowy skład Rady Nadzorczej nie powołuje komitetu audytu, zgodnie z § 12.3. Statutu powierzył funkcję komitetu audytu Radzie Nadzorczej¹⁴. W opinii Emitenta przepisy cytowanej ustawy nie rozstrzygają kwestii, czy warunki niezależności i posiadania kwalifikacji obowiązują Emitenta, ponieważ przepisy te odnoszą się do przypadku, w którym spółka ma obowiązek powołania komitetu audytu. Jednakże niespełnienie tego wymogu traktuje się jako istotny czynnik ryzyka, który należy uwzględnić w treści Prospektu¹⁵. Ryzyko może wynikać zarówno z nieprzestrzegania przepisu art. 86 ust. 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, jak też z konieczności dostosowania składu Rady Nadzorczej do cytowanego przepisu. W przypadku powstania obowiązku przestrzegania tego przepisu Emitent

¹⁴ Zmiana wejdzie w życie po zarejestrowaniu przez Sąd.

¹⁵ Tak, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Stanowisko z dnia 10 maja 2010 roku w sprawie stosowania art. 86 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, opublikowane na stronie KNF <http://www.knf.gov.pl/>.

dokona stosownych korekt w składzie Rady Nadzorczej.

2. CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

2.1. Ryzyko związane z realizacją przez Emitenta założonych celów strategicznych

Emitent planuje skupować mieszkania z rynku wtórnego do dalszej odsprzedaży i wynajmu. Emitent posiada dostateczne rozeznanie możliwości rynkowych i handlowych oraz prowadzi systematyczne rozeznanie rynku. Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji w poważny sposób maleje, jednakże niemożna wykluczyć istnienia ryzyka polegającego na tym, że efekty ekonomiczne podjętych inwestycji będą mniejsze lub niedostateczne, że wystąpią czynniki, których Emitent nie brał pod uwagę lub/i których nie przewidział. Zarząd Emitenta zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na fakt działania na zróżnicowanych rynkach, na których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników je kształtujących jest niezależnych od Emitenta i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidywanych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta i jego pozycję rynkową. Emitent podejmuje działania w celu ograniczania ryzyka wystąpienia powyższych problemów poprzez prowadzenie bieżących analiz wszystkich czynników zewnętrznych i wewnętrznych mających istotny wpływ na jego działalność. Emitent w razie potrzeby podejmie określone decyzje mające na celu minimalizację negatywnego wpływu zidentyfikowanych zagrożeń na pozycję rynkową i sytuację finansową.

2.2. Ryzyko zależności Spółki od pracowników zajmujących stanowiska kierownicze

Sprawność prowadzenia działalności gospodarczej przez Spółkę jest częściowo uzależniona od osób zajmujących stanowiska kierownicze, a w szczególności od członków Zarządu i Dyrektorów zarządzających jednostkami eksploatacyjnymi. Osoby zatrudniane przez Emitenta posiadają duże doświadczenie w zakresie prowadzenia działalności w branżach, w których aktywna jest Spółka, w tym przede wszystkim na rynku nieruchomości. Szczególnie cenne dla Spółki są wiedza i doświadczenie w zakresie doboru i szkolenia kadry kierowniczej nowych jednostek, umiejętności w zakresie aktywizowania i kontrolowania nowych jednostek oraz marketingu, sprzedaży i szkolenia. Ewentualna utrata części kluczowych pracowników mogłaby wpłynąć negatywnie na działalność operacyjną Spółki oraz na osiągnięte wyniki finansowe. Czynnikiem ograniczającym ten typ ryzyka jest fakt zatrudniania stosunkowo dużej licznej grupy pracowników i współpracowników, których doświadczenie i wiedza nie ograniczają się do jednego obszaru funkcjonowania Spółki. W sytuacji jednostkowych przypadków utraty kluczowych pracowników nie przewiduje się poważniejszych zakłóceń w działalności. Emitent przeciwdziała temu ryzyku poszukując i zatrudniając kandydatów na współpracowników zajmujących stanowiska kierownicze.

2.3. Ryzyko związane z możliwością niezrealizowania celów emisji lub znaczącej ich zmiany oraz możliwością innego wykorzystania pozyskanych środków pieniężnych

Realizacja celu związanego ze skupem mieszkań, na który Emitent planuje przeznaczyć wpływy z emisji w opinii Emitenta nie jest zagrożona, jednakże nie można wykluczyć powstania zewnętrznych niezależnych od Emitenta czynników, które realizację tego celu wydłużą w czasie lub utrudnią. W przypadku, gdy realizacja zakładanych celów z jakichkolwiek przyczyn nie będzie możliwa lub utrudniona, Emitent rozważy zmianę celów emisji i przeznaczenie niewykorzystanych środków na inne cele, kierując się przy wyborze tych celów kryterium najwyższej efektywności ekonomicznej. W związku z powyższym inwestorzy powinni wziąć pod uwagę ryzyko związane z możliwością niezrealizowania celów emisji lub znacznej ich zmiany. Szczegółowe informacje na temat zasobów kapitałowych zawarte są w punkcie 10 Część III Prospektu – Dokument Rejestracyjny. Opisane ryzyko jest minimalne względu na liczne doświadczenia Emitenta związane z realizacją planowanych zamierzeń inwestycyjnych, jednakże nie można całkowicie wykluczyć istnienia takiego ryzyka.

2.4. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Emitenta na warszawskim rynku mieszkaniowym

Warszawa i jej okolice to główny rynek działalności Emitenta w zakresie obrotu nieruchomościami mieszkalnymi. Spółka na bieżąco prowadzi analizę warszawskiego rynku mieszkaniowego, wyniki bieżące porównywane są z wynikami z lat ubiegłych. W perspektywie wieloletniej i na bazie wyników z okresu, co najmniej dziesięciu ubiegłych lat nie zauważono żadnych negatywnych tendencji, które w przyszłości mogłyby skutkować pogorszeniem się sytuacji finansowej. Emitent obecnie koncentruje działalność na rynku lokalnym i z tego powodu nie może wykluczyć, że jest narażony na ryzyko obecnie nierozpoznanych i nieprzewidzianych zmian w sytuacji, które mogą wystąpić na lokalnym rynku mieszkaniowym. Koncentracja działalności na rynku warszawskim wynika z jego dominującego udziału w ogólnej wartości całego rynku krajowego. Warszawski rynek mieszkaniowy, jako największy w kraju, pozostanie w najbliższych latach poważnym obszarem aktywności Emitenta, który nie wyklucza, że udziału w obrocie na rynkach lokalnych w sytuacji, kiedy powstaną do realizacji tego celu sprzyjające okoliczności ekonomiczne i organizacyjne.

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

Realizacja strategii Spółki w obszarze działalności na wtórnym rynku nieruchomości zakłada wzrost skali działania przy utrzymaniu satysfakcjonującego poziomu rentowności. Sukces takiej strategii zależy w znacznym stopniu od możliwości pozyskiwania odpowiednich ofert niezbędnych do realizacji zleconych przez klientów projektów zakupów mieszkań. Zdolność pozyskiwania nowych ofert mieszkań do sprzedaży i kupna zależy od sprawności działania oraz od obiektywnych czynników rynkowych kształtowanych przez rozwój technologii internetowych. Czynnikiemami zewnętrznymi, które mogą wpływać negatywnie na zdolność pozyskiwania nowych zleceń jest rosnąca konkurencja ze strony właścicieli nieruchomości wykorzystujących technologie internetowe. Emitent dąży do zminimalizowania ryzyka poprzez zwiększenie uczestnictwa w internetowym obiegu informacji oraz zwiększeniu profesjonalizmu zatrudnianych agentów.

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

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

2.7. Ryzyko związane z roszczeniami wobec zleceniodawców

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

2.8. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego

Emitent posiada zintegrowany system informatyczny, wspomagający zarządzanie bazami danych biura nieruchomości, C.R.E.T. v. 7.1. (Computerized Real Estate Trading). System jest wyłączną własnością Emitenta. Istota jego działania oparta została na założeniu rozległych baz danych, co oznacza, że ewentualne uszkodzenie systemu w jednym biurze (jednostce handlowej) nie ma wpływu, na jakość pracy w pozostałych jednostkach. Ponadto centrala systemu zawiera podwójne dyski pamięci i możliwość okresowego zapisywania danych. Jednakże nie można wykluczyć powstania takiej sytuacji, w której awarii ulegną centralne bazy danych. Emitent przeciwdziała wystąpieniu ryzyka poprzez rozwój technologii informatycznych, zatrudnianie fachowych informatyków i programistów.

2.9. Ryzyko związane z defraudacją lub niełojalnością pracowników

Ewentualna defraudacja środków finansowych przez pracowników oraz ich niełojalność polegająca na przykład na podejmowaniu przez nich działalności konkurencyjnej lub ujawnieniu tajemnicy

służbowej mogą negatywnie wpłynąć na działalność Emitenta i jego wyniki ekonomiczne. System umów oraz zawarte w nich klauzule, jakimi Emitent jest związany ze współpracownikami, w istotnym stopniu ograniczają to ryzyko.

2.10. Ryzyko związane z dźwignią finansową

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

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

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

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

Pani Małgorzata Długowska jest Prezesem Zarządu, Pan Łukasz Długowski jest Przewodniczącym Rady Nadzorczej, łącznie z Panem Lechem Długowskim posiadają 80,0% akcji Spółki. Łącznie rodzina posiada akcje Emitenta uprawniające do wykonywania 88,0% głosów na Walnym Zgromadzeniu, dlatego też jest możliwe, że utrzyma istotny wpływ na Emitenta. Zakres uprawnień związanych z posiadanym przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym Emitenta może prowadzić do sytuacji, w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki lub niezauważalny wpływ na sposób zarządzania i funkcjonowania Emitenta. Ponadto, sposób wykonywania tych uprawnień może nie być zbieżny z zamierzeniami pozostałych akcjonariuszy Spółki. Ryzyko niniejsze jest ograniczane całym systemem uprawnień akcjonariuszy mniejszościowych wynikającym z kodeksu spółek handlowych, który został szczegółowo opisany w niniejszym Prospekcie.

2.13. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

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

2.14. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

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

2.15. Ryzyko przedłużenia procedury wykorzystania środków finansowych pozyskanych w ramach

Oferty

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

2.16. Ryzyko związane z dywidendą

Inwestorzy powinni uwzględnić fakt, że w latach 2011-2012 Emitent planuje przeznaczyć zysk netto na zwiększenie kapitałów własnych. Wyплаты dywidendy w przyszłości będą uzależnione od wyników działalności operacyjnej Spółki, jej sytuacji finansowej oraz bieżącego i przewidywanego zapotrzebowania na środki pieniężne. Spółka przewiduje dokonywanie wypłat dywidendy w przyszłości, ale nie może zagwarantować realizacji tych zamierzeń. Ponadto zgodnie z treścią § 9.3. Statutu, Spółka może podwyższyć kapitał akcyjny przez wydanie akcji zamiast należnej dywidendy, w takim przypadku może powstać ryzyko, że Spółka zastosuje nieprawidłową procedurę sprzeczną z art. 442 – 443 KSH, które normują podwyższenie kapitału ze środków własnych Spółki, co z kolei może spowodować roszczenia akcjonariuszy pozbawionych udziału w podziale dywidendy, szczegółowo na ten temat pkt. 20.7., Część III. Prospektu. Ryzyko jest znikome, ponieważ Emitent będzie stosował Kodeks Spółek Handlowych i preferował rozwiązania korzystne dla akcjonariuszy.

2. Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju Spółki.

Czynniki zewnętrzne:

- sytuacja finansowo ekonomiczna,
- zdolność kredytowa klientów,
- wskaźniki WIBOR i PKD,
- liczba zawieranych małżeństw,
- kurs złotego w stosunku do innych walut,
- wahania cen nieruchomości, niestabilna sytuacja rynków,
- konkurencja cenowa firm deweloperskich w zakresie mieszkań już wybudowanych.

Czynniki wewnętrzne:

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

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

Perspektywy rozwoju działalności:

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

VIII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych.

Nazwa: **Biuro Księgowe „KADIS” Sp. z o.o. – Ryszard Sobkowiak**
Siedziba: **05-092 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 11.03.2009 r. pomiędzy Spółką AD.DRAĐOWSKI S.A., a „KADIS” Sp. z o.o. – Ryszard Sobkowiak, umowa o badanie sprawozdań finansowych.
- b) Wynagrodzenie w wysokości 12 000,- zł (dwanaście tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu wykonania przeglądu sprawozdania finansowego za I półrocze 2010 roku.

*(-)Małgorzata Drağowska
Prezes Zarządu*

*(-)Bogumiła Stańczak
Wiceprezes Zarządu*

*(-)Danuta Grelewicz-Pogórska
Wiceprezes Zarządu*

Warszawa, dnia 31 sierpnia 2010 roku