SPRAWOZDANIE
ZARZĄDU
AD.DRĄGOWSKI S.A.

za okres od dnia 1 stycznia 2014 roku do dnia 30 czerwca 2014 roku

Warszawa, dnia 1 września 2014 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

Spółka nie posiada powiązań organizacyjnych ani kapitałowych z innymi podmiotami.

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

Emitent nie posiada samodzielnie działających oddziałów w rozumieniu przepisów o ewidencji podatkowej, posiada kilka biur zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomościami.
Na dzień 30 czerwca 2014 roku Spółka prowadziła cztery biura warszawskie oraz jedno podwarszawskie. Poniżej wykaz biur AD.DRĄGOWSKI S.A., stan na koniec czerwca 2014 roku.

1.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	00-924 Warszawa, ul. Kopernika 36/40
2.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	01-641 Warszawa, ul. Marii Kazimiery 20
3.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	02-777 Warszawa, al. KEN 90
4.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	03-910 Warszawa, ul. Waszyngtona 30/36
5.	AD.DRĄGOWSKI S.A.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 30.06.2014 r. Spółka zatrudniała:
umowa o pracę – 18 osób,
umowa o dzieło – 69 osób
umowy z firmą jednoosobową – 18 osób.
Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania stan zatrudnienia w Spółce przedstawia się następująco:
umowa o pracę – 18 osób,
umowa o dzieło - 69 osób,
umowy z jednoosobową firmą – 18 osób.

II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRĄGOWSKI S.A.

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2014 roku do dnia 30 czerwca 2014 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania, które w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRĄGOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „o firmie".

III. Organy AD.DRĄGOWSKI S.A.

1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu I półrocza 2014 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 2014 roku do dnia 30 czerwca 2014 roku w Spółce nie nastąpiły zmiany w składzie osób zarządzających.

Skład Zarządu Spółki na dzień 30.06.2014 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

1. Lech Drągowski – Prezes Zarządu

2. Danuta Grelewicz-Pogórska – Członek Zarządu
3. Bogumiła Stańczak – Członek Zarządu

W dniu 25.09.2013 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki AD.DRAGOWSKI S.A. dokonało wyboru Rady Nadzorczej na kolejną kadencję od 1 stycznia 2014 r. do 31.12.2018 r. w następującym składzie:

1. Drągowski Łukasz – Przewodniczący Rady Nadzorczej
2. Ślusarek Danuta – Zastępca Przewodniczącego Rady Nadzorczej
3. Cywińska Dorota – Członek Rady Nadzorczej
4. Anna Hermanowicz – Członek Rady Nadzorczej
5. Montwiłł Małgorzata – Członek Rady Nadzorczej

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30.06.2014 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania nie uległ zmianie.

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.
Zarząd kieruje Spółką i reprezentuje ją na zewnątrz, w zakresie niezastrzeżonym 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 powoływany na pięcioletnią kadencję. Liczbę członków Zarządu ustala Walne Zgromadzenie. Zgodnie ze Statutem Regulamin Zarządu uchwaliło Walne Zgromadzenie w dniu 26 lipca 2007 roku. Okres, na który powołuje się członka Zarządu, nie może być dłuższy niż okres kadencji, członkowie Zarządu mogą być wybierani na kolejne kadencje. Mandat zaczyna się z dniem powołania, a wygasa najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego bilans za ostatni rozpoczęty rok obrotowy. W przypadku odwołania lub wygaśnięcia mandatu,

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

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki działa na podstawie Statutu Spółki, uchwał Walnego Zgromadzenia, obowiązujących przepisów prawa, Kodeksu Spółek Handlowych oraz Regulaminu. Rada Nadzorcza w swoich działaniach kieruje się i przyjmuje do stosowania zasady ładu korporacyjnego, zawarte w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW", uchwalone na podstawie § 29 Regulaminu Giełdy 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 opinie przekazać Zarządowi najpóźniej na 3 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Zarząd przekazuje opinię Rady do wiadomości akcjonariuszy poprzez umieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Rada Nadzorcza corocznie w formie uchwały składa Walnemu Zgromadzeniu zwięzłą ocenę sytuacji Spółki. W tym celu Zarząd przekaże Radzie Nadzorczej raport roczny przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem dokonującym zatwierdzenia rocznego sprawozdania bilansowego. Rada Nadzorcza przekaże zwięzłą ocenę sytuacji Spółki w terminie nie dłuższym niż 14 dni od otrzymania raportu od Zarządu. Zarząd dołączy ocenę Rady Nadzorczej do raportu rocznego Spółki i przekaże niezwłocznie wraz z raportem do wiadomości publicznej w terminie ustalonym do publikacji raportu rocznego, ale nie później niż 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Członkowie Rady Nadzorczej powinni być obecni na Walnych Zgromadzeniach Spółki. Niezależnie od szczegółowych postanowień niniejszego Regulaminu, Rada Nadzorcza winna przestrzegać wszystkich

zasad „Dobrych Praktyk 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 2014 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 2013 roku wynosiła: 367.700,-zł

W I półroczu 2014 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła: 284.787,- zł. Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenie za usługi świadczone w każdym charakterze na rzecz Emitenta.

Wysokość wynagrodzenia Członków Zarządu Emitenta:

Imię i nazwisko	**I półrocze 2013 roku**	**I półrocze 2014 roku**
Lech Drągowski Prezes Zarządu	205 600,-	122 787,-
Danuta Grelewicz-Pogórska Członek Zarządu	81 100,-	81 100,-
Bogumiła Stańczak Członek Zarządu	81 100,-	81 100,-
RAZEM:	**367 700,-**	**284 787,-**

(kwoty podane w złotych polskich)

W I półroczu 2013 roku oraz w I półroczu 2014 roku Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze, w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

W I półroczu 2014 roku Członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia z tytułu pełnionej funkcji.

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

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

Stan na dzień publikacji niniejszego sprawozdania.

1. Lech Drągowski posiada:

a) 5.584.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 827.000 sztuk akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 6.411.000 sztuk akcji, co stanowi 34,75% kapitału

zakładowego Emitenta,

b) 11.995.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 44,23% ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drągowska posiada:

a) 1.786.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu. Stanowi to 9,68 % kapitału zakładowego Emitenta,

b) 3.572.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 13,17% ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drągowski posiada:

a) 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu oraz 90.000 akcji zwykłych na okaziciela. Łącznie 1.190.000 sztuk akcji, co stanowi 6,45% kapitału zakładowego Emitenta,

b) 2.290.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu co stanowi 8,44% ogólnej liczby głosów.

Lech Drągowski, Małgorzata Drągowska i Łukasz Drągowski razem posiadają:

a) 9.387.000 akcji Emitenta, co stanowi 50,88% kapitału zakładowego Emitenta,

b) 17.857.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 65,84% ogólnej liczby głosów.

4. Paweł Ratyński posiada :

a) 1.405.597 akcji zwykłych na okaziciela, co stanowi 7,62% kapitału zakładowego Emitenta oraz 5,18 % ogólnej liczby głosów.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania kapitał zakładowy Emitenta wynosi 13.387.500,- złotych i dzieli się na 18.450.000 (osiemnaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 0,75 złotych każda, w tym:

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

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

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

Akcjonariusz	**Ilość posiadanych akcji**	**Wartość nominalna akcji**
Lech Drągowski Prezes Zarządu	6.411.000	4.808.250
Danuta Grelewicz-Pogórska Członek Zarządu	200.000	150.000
Bogumiła Stańczak Członek Zarządu	200.000	150.000
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1.190.000	892.500

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje imienne, uprzywilejowane co do głosu

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji	Wartość nominalna akcji
Lech Drągowski Prezes Zarządu	5 584 000	4.188.000
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 100 000	825.000

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

Akcje zwykłe na okaziciela

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji	Wartość nominalna akcji
Lech Drągowski Prezes Zarządu	827. 000	620.250
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	90. 000	67.500
Danuta Grelewicz-Pogórska Członek Zarządu	100. 000	75.000
Bogumiła Stańczak Członek Zarządu	100. 000	75.000

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 2014 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania Spółka nie zawarła umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

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

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

Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania, Łukasz Drągowski, Małgorzata Drągowska oraz Lech Drągowski posiadają łącznie 65,84% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Paweł Ratyński posiada 5,18% ogólnej liczby głosów.

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

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

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta są Lech i Małgorzata Drągowscy, którzy łącznie posiadają 57,4% głosów.

Lech i Małgorzata Drągowscy oświadczyli, że nie łączy ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu, jednakże należy stwierdzić, że wymienieni akcjonariusze łącznie z Łukaszem Drągowskim uzgadniają pomiędzy sobą podstawowe elementy polityki

gospodarczej i organizacyjnej Emitenta, w tym również takie elementy, które wymagają podejmowania uchwał Walnego Zgromadzenia.
W dniu 30.06.2014 r. wymienione wyżej osoby tj. Lech i Małgorzata oraz Łukasz Drągowscy posiadały 50,88% kapitału zakładowego i 65,84% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta, a Paweł Ratyński 7,62% kapitału zakładowego 5,18% ogólnej liczby głosów.

5. **Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.**

Spółka nie posiada systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

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

W Spółce, w okresie I półrocza 2014 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania praw głosu przypadających na akcje AD.DRĄGOWSKI S.A.

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

Spółka w pierwszym półroczu 2014 roku nie dokonała nabycia akcji własnych. Akcje własne Spółki, nabyte przez nią w pierwszym półroczu 2012 roku, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania nie zostały zbyte. Nabyte przez Spółkę akcje własne, nadal pozostają przeznaczone do dalszej odsprzedaży.

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

W okresie objętym raportem Spółka nie przeprowadziła emisji papierów wartościowych**.**

V. Charakterystyka działalności AD.DRĄGOWSKI S.A.

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

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

- kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek,
- pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości,
- dokonywanie, na zlecenie, czynności w zakresie obrotu nieruchomościami,
- świadczenie usług doradczych dotyczących nieruchomości.
- wynajem przez Spółkę nieruchomości własnych.

Kupno, sprzedaż nieruchomości na własny rachunek

Dochody Emitenta przy działalności w zakresie kupna i sprzedaży nieruchomości polegają na różnicy pomiędzy wszystkimi kosztami kupna i wpływami ze sprzedaży. Według stanu na dzień 30 czerwca 2014 roku dokonano zakupu 14 lokali za kwotę 3,6 mln złotych w

cenach zakupu. Sprzedano 14 lokali za kwotę 4,5 mln złotych. Na dzień 30 czerwca 2014 roku, łącznie z lokalami zakupionymi w okresach wcześniejszych, w obrocie pozostawało 17 lokali, których wartość według cen zakupu wynosiła 5,3 mln złotych.
Według stanu na dzień publikacji niniejszej informacji dokonano zakupu 18 lokali za kwotę 4,7 mln złotych w cenach zakupu. Sprzedano 17 lokali za kwotę 5,7 mln złotych. Aktualnie w obrocie pozostaje 18 lokali, których wartość według cen zakupu wynosi 5,3 mln złotych. Trwa przygotowanie kolejnych lokali do zakupu i sprzedaży.
Na przestrzeni ubiegłego roku, Spółka dokonała corocznej szczegółowej analizy rynkowej związanej z utrzymująca się niekorzystną sytuacją ekonomiczną i kredytową na rynku nieruchomości. Analiza została zaktualizowana na przestrzeni I półrocza bieżącego roku.
Wynika z niej jednoznacznie, że na przestrzeni końca ubiegłego i początku bieżącego roku nastąpiła stabilizacja cenowa a nawet minimalny wzrost cen transakcyjnych w kategorii lokali dwupokojowych od 38 do 50 metrów kwadratowych. Poziom wzrostu jest tak nikły, że pozostaje bez wpływu na wyniki ekonomiczne Spółki związane ze sprzedażą nieruchomości własnych, stąd decyzja o kontynuacji wynajmu około 30 % posiadanych lokali, w opcji zamiennej, nie rezygnując jednocześnie ze sprzedaży w cenach korzystnych dla Spółki. Kwoty uzyskane z wynajmu tych lokali pokrywają wszelkie koszty związane z utrzymaniem lokali, kompensując koszty ich nabycia, pozwalając uniknąć strat związanych ze sprzedażą lokali nabytych w okresach poprzednich.
Zasadniczym celem Spółki pozostaje utrzymanie kapitału zaangażowanego w inwestycje liczonego realną wartością opartą na kilku elementach łącznie: powierzchni, lokalizacji i atrakcyjności rynkowej. Podstawowym celem Spółki pozostaje co najmniej utrzymanie średniego zysku ze sprzedaży lokali własnych na poziomie nie niższym niż średnio 10 % z każdej takiej transakcji. Spółka zaktywizowała działania służące pozyskaniu oferty zadłużonej, możliwej do zakupu w bardziej atrakcyjnych cenach poprzez rozszerzenie współpracy z działami windykacyjnymi banków udzielających kredytów hipotecznych.
Pośrednictwo w transakcjach na rynku nieruchomości polega na skojarzeniu klientów zainteresowanych przeprowadzeniem transakcji kupna/sprzedaży oraz najmu/wynajmu, fachowej poradzie oraz pomocy w przeprowadzeniu obsługi prawnej i notarialnej transakcji. Wynagrodzenie prowizyjne jest pobierane od obu stron transakcji kupna/sprzedaży w wysokości po 2,9 % wartości przedmiotu transakcji plus VAT. W praktyce stosowane są rabaty. Średnia prowizja wynosi do 2,5%, przy sprzedaży jednego obiektu Spółka uzyskuje nieco poniżej 5,0% jego wartości. Prowizja pobierana od najmujących/wynajmujących jest równa wysokości jednomiesięcznego czynszu. Spółka, w ramach usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, prowadzi zakup/sprzedaż nieruchomości, lokali użytkowych lub/i lokali mieszkalnych do dalszej odsprzedaży. Usługa ta wykonywania jest w ramach zlecenia właścicieli nieruchomości, nie jest wydzielona, jako odrębna forma przychodów.
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.
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;

Poniższe zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w sprzedaży mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni I półrocza 2013 roku oraz I półrocza 2014 roku.

Umowy ze sprzedawcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2013 R.	I PÓŁROCZE 2014 R.
	Ilość zleceń	Ilość zleceń
Mieszkania	1037	813
Domy	108	93
Działki	98	84
Komercja	34	24
Razem:	**1277**	**1014**

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 2013 roku oraz I półrocza 2014 roku.

Umowy z kupcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2013 R.		I PÓŁROCZE 2014 R.	
	Ilość kupców	Sprzedane obiekty	Ilość kupców	Sprzedane obiekty
Mieszkania	950	83	694	65
Domy	41	5	32	2
Działki	37	4	20	4
Komercja	12	1	6	2
Razem:	**1040**	**93**	**752**	**73**

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 2013 roku oraz I półrocza 2014 roku.

Umowy z najemcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2013 R.		I PÓŁROCZE 2014 R.	
	Ilość umów	Ilość transakcji	Ilość umów	Ilość transakcji
Mieszkania	232	83	177	69
Domy	22	-	12	4
Komercja	52	10	46	8
Razem:	**306**	**93**	**235**	**81**

Źródło: Spółka

Umowy z wynajmującymi

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2013 R.	I PÓŁROCZE 2014 R.
Mieszkania	496	299
Domy	49	29
Komercja	137	78
Razem:	**682**	**406**

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Spółka zawarła w I półroczu 2013 roku oraz w I półroczu 2014 roku.

Ilość umów zawieranych

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2013 R.		I PÓŁROCZE 2014 R.	
	kupno/ sprzedaż	**najem/ wynajem**	**kupno/ sprzedaż**	**najem/ wynajem**
Mieszkania	1987	728	1507	476
Domy	149	71	125	41
Działki	135	0	104	0
Komercja	46	189	30	124
Razem:	**2317**	**988**	**1766**	**641**
Łącznie:	**3 305**		**2407**	

Źródło: Spółka

2. Informacje o rynkach zbytu, informacje o źródłach zaopatrzenia w materiały do usługi z określeniem uzależnienia od jednego odbiorcy lub więcej odbiorców lub dostawców

Główne rynki, na których Emitent prowadzi działalność

2.1 Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim

Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim.

Oszacowanie udziału AD.DRĄGOWSKI S.A. w obrocie rynku krajowego jest niemożliwe do przeprowadzenia ze względu na wielkość rynku i brak wiarygodnych danych w sprawie ilości transakcji dokonywanych ogółem oraz przez poszczególne firmy konkurencyjne. Brakuje informacji na temat uczestnictwa pośredników w poszczególnych transakcjach, z tego powodu nie ma możliwości ustalenia jaką pozycję rynkową zajmuje Emitent.

2.2. Nieruchomości mieszkalne - ceny i płynność

Według szacunków dokonanych przez Emitenta w stosunku do lat poprzednich, w roku 2013 i pierwszej połowie roku 2014, spadła liczba lokali oferowanych w segmencie mieszkań 1- i 2-pokojowych (o powierzchni do 40 m²).

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. Poniższa tabela prezentuje, jak w poszczególnych latach wygląda płynność niektórych ofert.

Mieszkanie	2011 rok	2012 rok	2013 rok	I kw. 2014	II kw 2014
1-pokojowe	4,9	4,45	5,20	4,89	3,90
2-pokojowe	5,39	4,72	5,25	5,12	4,45
3-pokojowe	5,73	5,02	5,57	5,24	4,71
4 pokojowe	5,92	5,26	5,87	6,23	5,12

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

Porównanie wyników sprzedaży w pierwszym półroczu 2014 roku do okresów ubiegłych pozwala na następujące podsumowanie: w stosunku do roku ubiegłego czas sprzedaży lokali wskazanych kategorii nie uległ znaczącej zmianie w odniesieniu do lokali większych tj. czteropokojowych i trzypokojowych, których powierzchnia przekracza 58 metrów kwadratowych. Skróceniu uległ okres sprzedaży lokali jednopokojowych, dwupokojowych o metrażu do 44 metrów kwadratowych oraz małych lokali trzypokojowych do 55 metrów kwadratowych. Produktem najlepiej sprzedawalnym pozostają małe mieszkania dwupokojowe, pomimo konkurencyjnej oferty deweloperskiej, która wychodząc na przeciw potrzebom rynkowym coraz powszechniej oferuje duże portfele mieszkań dwupokojowych w małych metrażach. W najlepiej sprzedawalnych kategoriach lokali wymienionych powyżej można mówić o stabilizacji cenowej a nawet kilkuprocentowym wzroście ceny.

2. 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 30.06.2014 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.

Tabela: Inwestycje zakończone w latach 2012-2013 i w I półroczu 2014 roku.
(w tys. zł)

Wyszczególnienie	30.06.2013	2013 rok	30.06.2014
1. Wartości niematerialne	**8,0**	**8,0**	**3,4**
2. Rzeczowe aktywa trwałe	**69,9**	**76,0**	**4,8**
- grunty			
- budynki i budowle			
- urządzenia techniczne i maszyny	13,8	20,0	4,8
-środki transportu	56,0	56,0	0,0
-inne środki trwałe			
-inwestycje w obce środki trwałe			
3. Środki trwałe w budowie			
4. Aktywa finansowe	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Razem nakłady poniesione	**77,8**	**84,0**	**8,2**

Wymienione wyżej nakłady inwestycyjne finansowane były ze środków własnych

W całym 2013 roku dokonano zakupu środka transportu za kwotę 56,0 tys. złotych oraz urządzeń technicznych za kwotę 13,8 tys. złotych.

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

Spółka obecnie nie prowadzi żadnych inwestycji.

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

Do 30 czerwca 2014 roku Spółka nie podjęła wiążących zobowiązań, co do inwestycji

mających nastąpić w przyszłości.

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

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

W normalnym toku działalności Spółka 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 Spółki z tytułu świadczenia usług pośrednictwa, należne na podstawie każdej z tych umów, jest niewielkie w relacji do sumy przychodów. Z tego powodu, żadna z zawartych umów pośrednictwa nie może zostać uznana za umowę istotną zawieraną w normalnym toku działalności Spółki 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 Spółkę obejmują w szczególności:

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

Większość 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.

Mieszkania	**Sprzedaż**	**Kupno**	**Najem**	**Wynajem**
1–pokojowe	165	162	48	91
2–pokojowe	605	397	85	309
3–pokojowe	631	299	41	209
4–pok. i większe	312	65	19	118
Domy	1079	128	17	136
Działki	1064	83	-	-
Razem	**3856**	**1134**	**210**	**863**

Źródło: Emitent

Łącznie w trakcie realizacji jest 6.063 umów, tj. o 15,2% mniej niż w I półroczu 2013 roku.

Wśród zawartych umów jest 108 umów, w których prowizja na rzecz Emitenta po pozytywnym załatwieniu zlecenia wynosić będzie powyżej 100.000 zł. Umów takich jest o 27 % mniej niż w pierwszym półroczu 2013 roku.

Rodzaj umowy pośrednictwa	**Apartamenty, mieszkania**	**Domy**	**Działki**	**Lokale użytkowe**	**Zabudowania użytkowe**
Sprzedaży	-	24	42	19	14
Kupna	-	4	5	-	-
Najmu	-	-	-	-	-
Wynajmu	-	-	-	-	-
Razem	0	28	47	19	14

Źródło: Spółka

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

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

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

W okresie objętym informacjami finansowymi Spółka nie przeznaczał na działania badawczo-rozwojowe żadnych środków, przeprowadza wprawdzie różnego rodzaju badania rynku oraz testuje różne projekty rozwojowe, jednakże czyni to nie ponosząc znaczących nakładów finansowych lub/i ponosząc nieznaczne nakłady. Do działalności badawczo-rozwojowej nie zalicza praw własności intelektualnej, które nabył lub/i nabywa w trakcie działalności gospodarczej.

7. Opis zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki, jakie nastąpiły w I półroczu 2014 roku, a także po jego zakończeniu, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego.

W okresie sprawozdawczym nie odnotowano żadnych zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki, nie mniej należ zwrócić uwagę na następujące wydarzenia:

8.1. Rada Nadzorcza Spółki uchwałą z dnia 25 kwietnia 2014 roku, dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki. Przedmiotem badania będzie dokonanie przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego sporządzanego na dzień 30 czerwca 2014 roku oraz badanie rocznego sprawozdania finansowego sporządzanego na dzień 31 grudnia 2014 roku. Podmiotem uprawnionym do badania jest: PKF CONSULT Sp. z o.o. ul. Orzycka 6 lok.1B, 02-695 Warszawa, na podstawie wpisu na listę podmiotów uprawnionych do przeglądu i badania sprawozdań finansowych na podstawie wpisu na listę prowadzoną przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów pod numerem 477.
8.2. Dnia 14 maja roku Uchwałą nr 15 Zwyczajne Walne Zgromadzenie AD.DRĄGOWSKI S.A., Uchwałą nr 15 postanawia o przeprowadzeniu operacji scalenia akcji na następujących zasadach:
Podwyższa się wartość nominalną każdej akcji Spółki wszystkich serii z kwoty 0,75 zł (siedemdziesiąt pięć groszy), do kwoty 7,50 zł (siedem złotych i pięćdziesiąt groszy).
Scalenie akcji dokonuje się przy proporcjonalnym zmniejszeniu łącznej ilości akcji Spółki wszystkich serii A1, A2, B, C, D, E z liczby 18.450.000 (osiemnaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji, do liczby 1.845.000 (milion osiemset czterdzieści pięć tysięcy) akcji, czyli poprzez połączenie każdych dziesięciu akcji Spółki o dotychczasowej wartości nominalnej 0,75 zł (siedemdziesiąt pięć groszy), w jedną akcję Spółki o nowej wartości nominalnej 7,50 zł (siedem złotych i pięćdziesiąt groszy) (stosunek wymiany wynosi 10:1).
Scalenie akcji przeprowadza się przy zachowaniu niezmienionej wysokości kapitału zakładowego w wysokości 13.837.500,- zł (trzynaście milionów osiemset trzydzieści siedem tysięcy pięćset złotych). W wypadku, gdyby w toku realizacji scalania akcji doszło do powstania tzw. resztówek scaleniowych, czyli takiej liczby akcji o dotychczasowej wartości nominalnej 0,75 zł (siedemdziesiąt pięć groszy), posiadanych przez akcjonariusza, która zgodnie z przyjętym stosunkiem wymiany (10:1), nie przekłada się na

jedną akcję o nowej wartości nominalnej 7,50 zł (siedem złotych i pięćdziesiąt groszy), to scalenie akcji zostanie przeprowadzone w taki sposób, że w zamian za akcje stanowiące resztówki scaleniowe akcjonariusze będący ich posiadaczami otrzymają po jednej akcji o nowej wartości nominalnej w zamian za resztówkę scaleniową. Niedobory scaleniowe zostaną uzupełnione kosztem praw akcyjnych stanowiących własność akcjonariusza wskazanego przez Zarząd Spółki, działającego na podstawie umowy zawartej z AD.DRĄGOWSKI S.A., na mocy której akcjonariusz ten przekaże nieodpłatnie akcje stanowiące jego własność na rzecz akcjonariuszy Spółki. Umowa ww. akcjonariusza ze Spółką została zawarta pod warunkiem podjęcia przez Walne Zgromadzenie Spółki uchwały przewidującej scalenie akcji w stosunku dziesięć do jednego (10:1), odpowiedniej zmiany Statutu Spółki, wpisania tej zmiany przez sąd rejestrowy do rejestru przedsiębiorców w KRS, wyznaczenia przez Zarząd Spółki Dnia Referencyjnego w jej wykonaniu, oraz ze skutkiem na dzień przeprowadzenia operacji scalenia akcji Spółki w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW). Szczegółowy opis procesu scaleniowego zawarty został w § 2 i 3 powołanej Uchwały nr 15.

W związku z ze zmianami obejmującymi podwyższenie wartości nominalnej jednej akcji, zmienione zostały zapisy Statutu Spółki.

8.3. Uchwałą nr 17 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRĄGOWSKI S.A. z dnia 14 maja 2014 r., Spółka dokonała zmiany treści Uchwały nr 3 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRĄGOWSKI S.A. z dnia 11 stycznia 2012 r., przedłużając termin nabycia akcji własnych z 30 grudnia 2014 r. - do dnia 30 grudnia 2017 r.

8.4.Postanowieniem z dnia 04 czerwca 2014 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (Sygnatura WA.NS-REJ. KRS/029603/13/472) dokonał rejestracji podwyższenia wartości nominalnej akcji do kwoty 7,50 zł za akcję oraz zatwierdził zmianę postanowień Statutu Spółki. Jednolity tekst statutu w nowym brzmieniu zamieszczony jest na stronie internetowej spółki. W związku dokonanymi zmianami, spółka wyznaczyła dzień referencyjny na 11 lipca 2014 roku i złożyła wniosek do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie o zawieszenie obrotu akcjami. Uchwałą Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 01 lipca 2014 roku od dnia 07 lipca 2014 roku obrót akcjami AD.DRĄGOWSKI S.A. został zawieszony.

8.5. W dniu 08 lipca 2014 r. spółka otrzymała informację z Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. o niewłaściwym sformułowaniu dotyczącym scalenie akcji, zawartym w Uchwale nr 15 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia spółki, które uniemożliwia właściwe przeprowadzenie procesu scaleniowego i wymaga przeprowadzenia korekty. W związku z zaistniałą sytuacją spółka wystąpiła do Giełdy Papierów Wartościowych o wznowieniu obrotu akcjami spółki, co nastąpiło w dniu 10 lipca 2014 roku na podstawie uchylenia uchwały Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 01 lipca 2014 roku.

8.6. Na dzień 20 sierpnia 2014 roku zwołane zostało przez spółkę Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, celem dokonania korekty opisanej powyżej Uchwały nr 15 w taki sposób, aby umożliwić prawidłowe przeprowadzenie procesu scalenia akcji.

8.7. W dniu 18 lipca 2014 roku spółka podpisała z Bankiem Ochrony Środowiska S.A. aneks numer 4 do Umowy kredytowej nr 422/12/2007/1287/K/OBR wraz z późniejszymi aneksami, na mocy którego udzielono spółce kredytu obrotowego, odnawialnego, złotowego na kwotę 3.600.000,- złotych do dnia 18 lipca 2016 roku, oprocentowanie kredytu jest zmienne. Ustalono stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o 3,00 punkty procentowe w stosunku rocznym, w całym okresie kredytowania. Kredyt przeznaczony 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 deklaracja wekslową, hipoteka kaucyjna do kwoty 5.600.000,- zł na nieruchomości należącej do Lecha i Małgorzaty Drągowskich oraz cesja praw z polis ubezpieczeniowych od ognia i zdarzeń losowych.

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

Spółka w pierwszym półroczu 2014 roku, Spółka odnotowała stratę w kwocie 436.000,- złotych.
Na ujemny wynik finansowy wpłynęły:
- konieczność dalszego ponoszenia kosztów windykacji (opłaty sądowe i egzekucyjne należności) związane ze sprawami spornymi dotyczącymi kontrahentów wydawnictwa, którzy nie uiścili należności za zakupy dokonane w Spółce w latach ubiegłych.
- obniżenie przychodów z pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, co wynika z wysokiej konkurencyjności obszernej oferty deweloperskiej, wydłużenia okresu sprzedaży lokali dużych powyżej 60 metrów kwadratowych przy stabilizacji na stosunkowo wysokich (w porównaniu z rynkiem pierwotnym) cenach oferty poszukiwanej to jest lokali do 40 metrów kwadratowych.
- stosunkowo niewielkiej liczbie lokali nabytych przez Spółkę w pierwszym półroczu, co wynikało z polityki Spółki polegającej na rygorystycznym przestrzeganiu zasady zakupu lokali w cenach znacząco niższych od realnych cen rynkowych.

Spółka systematycznie obniża koszty operacyjne i finansowe, obniżając koszty reklamy, koszty czynszów w lokalach biurowych. W okresach przyszłych systematycznie obniżane będą koszty windykacji, gdyż Spółka nie planuje kontynuowania postępowań windykacyjnych, poza już rozpoczętymi.

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

Sprawozdanie finansowe obejmuje okres 01.01.2014 - 30.06.2014 roku oraz dane porównawcze za okres od 01.01.2013 – 30.06.2013 roku. Zawiera dane wyłącznie firmy AD.DRĄGOWSKI S.A. – w skład przedsiębiorstwa nie wchodzą wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe. AD.DRĄGOWSKI S.A. nie jest jednostką dominującą, wspólnikiem jednostki współzależnej lub znaczącym inwestorem i w związku z tym nie sporządza 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. W okresie sprawozdawczym, AD.DRĄGOWSKI S.A. nie dokonywała żadnych korekt wynikających z zastrzeżeń w opinii biegłego rewidenta za rok 2013.
Niniejsze śródroczne skrócone sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa" oraz zgodnie z odpowiednimi Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), mającymi zastosowanie do śródrocznej sprawozdawczości finansowej, zaakceptowanymi przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) i Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską i obowiązującym na dzień 30 czerwca 2014 roku.
Porównywalne dane finansowe za okres 6 miesięcy kończący się 30 czerwca 2013 roku zostały przygotowane w oparciu o te same podstawy sporządzenia sprawozdania finansowego.

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
01.01-30.06.2014	4,1784	4,0998	4,2375	4,1609
01.01-30.06.2013	4,2140	4,0671	4,3432	4,3292

** dla ustalenia najniższego i najwyższego kursu w I półroczu 2014 i 2013 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	01.01-30.06.2014		01.01-31.12.2013	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Aktywa razem	**18072**	**4343**	**18225**	**4395**
Aktywa trwałe	10896	2619	10797	2603
Aktywa obrotowe	7176	1725	7427	1791
Pasywa razem	**18072**	**4343**	**18225**	**4395**
Kapitał własny	14683	3529	15120	3646
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3389	814	3105	749

1. Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 1 stycznia - 30 czerwca 2014 roku przyjęto kurs EURO ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,1609 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 1 stycznia – 31 grudnia 2013 roku przyjęto kurs EURO ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,1472 PLN/EURO.

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

(tys.)

Pozycja rachunku zysków i strat	01.01-30.06.2014		01.01-30.06.2013	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów	5488	1313	6011	1426
Koszty działalności operacyjnych	5856	1401	6766	1606
Zysk ze sprzedaży	-369	-88	-755	-179
Zysk z działalności operacyjnej	-353	-84	-618	-147
Zysk (strata) brutto	-445	-106	-801	-190
Zysk (strata) netto	-436	-104	-804	-191

1. Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2014 -30.06.2014, 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 4,1784 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2013-30.06.2013, 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 4,2140 PLN/EURO.

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

(tys.)

Pozycja rachunku przepływów	01.01-30.06.2014		01.01-30.06.2013	
	PLN	EUR	PLN	EUR
A. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	-376	-90	1 812	430
B. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	- 224	- 54	- 70	- 17
C. Przepływy pieniężne z działalności finansowej	161	39	- 2 077	-493
D. Przepływy pieniężne netto razem (a+b+c)	- 438	- 150	- 335	- 79
F. Środki pieniężne na początek okresu	1 646	397	1 341	328
G. Środki pieniężne na koniec okresu	1 208	290	1 006	232

1. Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2014.-30.06.2014, 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 4,1784 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji F – kurs ustalony przez NBP na dzień 31 grudnia 2013 roku, tj. kurs 4,1472 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji G – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2014 roku tj. kurs 4,1609 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2013.-30.06.2013, 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 4,2140 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji F – kurs ustalony przez NBP na dzień 31 grudnia 2012 roku, tj. kurs 4,0882 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji G – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2013 roku tj. kurs 4,3292 PLN/EURO.

VIII. 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 2014 roku znaczący wpływ na osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe miały następujące czynniki:
- pogłębiający się okres bessy na rynku wtórnym obrotu nieruchomościami, spowodował, że sprzedaż pośrednictwa była niższa aniżeli w analogicznym okresie dwóch poprzednich lat. Firmy deweloperskie i ich oferta mieszkaniowa stanowi coraz poważniejszą konkurencję dla wtórnego rynku obrotu nieruchomościami.

W I półroczu 2014 roku poważnym wsparciem dla Inwestycji deweloperskich stał się program rządowy „Mieszkanie dla Młodych". W tym okresie dokonano pozytywnej weryfikacji ok. 900 wniosków pomimo faktu, że rynek warszawski charakteryzował się niewielką dostępnością programu w stolicy. W II kwartale podniesiono limit cen do 6,1 tys. zł/m z 5,9 tys. zł/m co w pewnym stopniu przyczyniło się do podniesienia dynamiki sprzedaży. Podmioty realizujące inwestycje mieszkaniowe wyróżniają się coraz większą elastycznością w zakresie dostosowania metraży i cen do potrzeb kupujących, stanowiąc tym samym silniejszy element konkurencyjny dla rynku wtórnego. Na obu rynkach nadal najchętniej kupowane są mieszkania w metrażach 40-60 metrów kwadratowych, przy czym w przypadku rynku wtórnego największe zapotrzebowanie występuje na metraże najmniejsze to jest do 40 metrów kwadratowych.

Powiększa się tym samym deficyt takich lokali przy jednoczesnej nadpodaży lokali dużych powyżej 80 metrów kwadratowych.
- zmniejszenie liczby lokali nabywanych przez Spółkę z powodu rygorystycznego przestrzegania zasady zakupu lokali w cenach nieco niższych od rynkowych, polityka taka chroni spółkę przed utratą zysków związaną z wydłużeniem okresu sprzedaży lokali powyżej 50 metrów kwadratowych oraz w razie kolejnych spadków cen, których nie można wykluczyć.
- wykluczenie przez spółkę możliwości zakupu lokali spółdzielczych, w przypadkach gdy stan gruntu na którym położony jest budynek pozostaje nieuregulowany.
- utrudnienia dotyczące lokali spółdzielczych dotyczące pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, spowodowane podjęciem przez Sąd Najwyższy Uchwały, która wyklucza możliwość założenia księgi wieczystej dla spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu w sytuacji nieuregulowanych spraw własności gruntów pod budynkiem. Podjęta w latach poprzednich powoduje nadal paraliż znacznej części rynku lokali spółdzielczych, który obfituje w atrakcyjne metraże do 40-43 metrów kwadratowych.
Spółka kontynuuje wynajem nieruchomości lokalowych kompensując koszty utrzymania i zwiększając przychód, ogranicza konsekwentnie koszty działalności poprzez zmniejszanie kosztów finansowania, kosztów wynajmu biur, kosztów prac remontowych lokali własnych oraz kosztów reklamy, planowane jest dalsze obniżenie wydatków na usługi zewnętrzne.

IX. 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 pierwsze półrocze 2014 roku, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

X. 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 żadnych wiążących zobowiązań w sprawie inwestycji mających nastąpić w przyszłości.

Umowy kredytowe

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

Umowa z dnia 12 lutego 2014 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Żelazna 32 Numer umowy S/55/01/2014/1157/K/obr Przedmiotem umowy jest kredyt odnawialny w rachunku bieżącym w wysokości 300.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów PLN. Marża banku wynosi 3,4 punkty procentowego w stosunku rocznym. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy to jest do dnia 11 lutego 2015 roku. Spłata wykorzystanego kredytu następuje z najbliższych wpływów na rachunek bieżący kredytobiorcy, a w przypadku braku środków na rachunku z pierwszych wpływów na ten rachunek niezależnie od dyspozycji kredytobiorcy i przed wszystkimi innymi płatnościami. Obciążenie należnymi odsetkami i prowizjami może zwiększyć zadłużenie w ramach przyznanego kredytu. Strony ustaliły, że bank realizować będzie dyspozycje kredytobiorcy w formie gotówkowej i bezgotówkowej. Zabezpieczenie weksel własny spółki *in blanco* wraz z deklaracją, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy

z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami).

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

Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, przedłużona czterema aneksami, zawarta na okres od 19.12.2007 r. do 18 lipca 2016 r., kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Żelazna 32 , Numer umowy 422/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiot kredyt obrotowy odnawialny. Aneksem nr 4 z dnia 18 lipca 2014 r., wartość kredytu została podniesiona z 3.000.000,-zł do kwoty 3.600.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalone na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów w PLN.
Marża banku wynosi 3,00 punkty procentowe w stosunku rocznym. Odsetki od wykorzystanego kredytu nalicza się w miesięcznych okresach obrachunkowych, których kwota obciąża rachunek kredytobiorcy w ostatnim dniu każdego miesiąca. Kredyt przeznaczony 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 deklaracja wekslową, 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), hipoteka kaucyjna do kwoty 5.600.000,- zł na nieruchomości należącej do Lecha i Małgorzaty Drągowskich oraz cesja praw z polis ubezpieczeniowych od ognia i zdarzeń losowych.

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

Na dzień 30 czerwca 2014 roku na saldzie z tytułu rozliczenia pożyczek widnieje kwota 40.000,- zł jaka została udzielona Pani Małgorzacie Drągowskiej na okres 12 miesięcy z oprocentowaniem stałym 7% w skali roku oraz kwota 222.215,96 zł (kwota zaciągniętej pożyczki 230.000,- zł) jaka została udzielona Pani Katarzynie Drągowskiej na okres 72 miesięcy z oprocentowaniem 7% w skali roku. Poza zaistniałymi sytuacjami żaden z członków Zarządu, Rady Nadzorczej oraz ich współmałżonków, krewnych, powinowatych do drugiego stopnia nie ma salda rozliczeń, zaliczek, kredytów, pożyczek, gwarancji, poręczeń lub innych umów zobowiązujących do świadczeń na rzecz Spółki lub/i Spółki do świadczeń na rzecz tych osób. Spółka nie wystawiała również żadnych weksli osobom wymienionym oraz ich bliskim i podmiotom powiązanym nie udzieliła zaliczek, kredytów, pożyczek, gwarancji, poręczeń lub innych umów zobowiązujących do świadczeń na rzecz Spółki, jednostek od niego zależnych, współzależnych i z nim stowarzyszonych.

XII. Informacje o instrumentach finansowych w zakresie:

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

Rynek, na którym działa Spółka jest nadal postrzegany, jako rynek rozwijający się, tym samym obarczony 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

Spółki, 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,
- podaż/popyt na rynku nieruchomości,
- skuteczność realizacji strategii Spółki, w tym:
  a) w zakresie podejmowania aktywnych inwestycji w obrót nieruchomościami,
  b) w zakresie rozwoju technologii internetowych wspomagających obrót.
  Istnieją także czynniki związane z rynkiem nieruchomości, fiskalne (podatek VAT i dochodowy) oraz organizacyjne (regulacje organizujące rynek). Na bieżącą działalność wpływ mogą mieć zmiany ustawodawstwa dotyczące:
- podatków dochodowego, od czynności cywilno-prawnych i VAT,
- procedury w zakresie wydawania pozwoleń na budowę, co wpływa na podaż,
- regulacje obowiązujące na rynkach usług finansowych oraz obrotu nieruchomościami.

Działania Spółki zmierzają do ograniczenia wskazanych powyżej elementów ryzyka poprzez:

- poszerzanie zakresu oferowanych usług o rozwój kolejnych segmentów rynku takich kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, pożyczki hipoteczne, a także reaktywacja działalności wydawniczej w zakresie wydawnictw elektronicznych.
- przeznaczenie części posiadanych lokali pod wynajem
- prowadzenie systematycznych badań i analiz rynkowych, pozwalających na ustalenie bezpiecznych cen zakupowych i realnych cen sprzedażowych Inwestycji w postaci lokali Spółki.
- stosowanie polityki reklamowej i informacyjnej w zależności od wyników prowadzonych analiz.
- wprowadzenie zasady minimalizowania nakładów poczynionych na nabywane lokale w zakresie zarówno kosztów finansowania jak i poszukiwania najlepszych rozwiązań remontowo- aranżacyjnych dla nabytych lokali.
- wprowadzenia odnośnie lokali własnych strategii „ home staigingu „ tj. przygotowania lokali do sprzedaży z pominięciem wysokonakładowych prac remontowych, zastąpionych działaniami ukierunkowanymi na uniwersalną użyteczność powierzchni lokali i ich estetykę.
- wprowadzenie usługi przygotowania lokali do sprzedaży „home stigingu” dla klientów sprzedających lub wynajmujących lokale własne.
- wprowadzenie szerokorozumianych usług budowlano-remontowych i wykończeniowych.

Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji w poważny sposób maleje, jednakże niemożna wykluczyć istnienia ryzyka polegającego na tym, że efekty ekonomiczne będą mniejsze od oczekiwanych lub niedostateczne. Zarząd Spółki podejmuje działania w celu ograniczania ryzyka wystąpienia powyższych problemów poprzez prowadzenie bieżących analiz wszystkich czynników zewnętrznych i wewnętrznych mających istotny wpływ na jego działalność. Spółka przygotowana jest na podjęcie w razie potrzeby błyskawicznych decyzji mających na celu minimalizację negatywnego wpływu zidentyfikowanych zagrożeń na pozycję rynkową i sytuację finansową.

XIII. Przewidywana sytuacja finansowa

Sytuacja finansowa Spółki uzależniona jest od podaży i popytu na rynku nieruchomości mieszkaniowych, które zarówno w zakresie kupna z zamiarem odsprzedaży jak i pośrednictwa stanowią dominujący przedmiot działalności spółki.
Poczynając od roku 2012, poprzez rok 2013, aż do chwili obecnej rynek wtórnego obrotu nieruchomościami odnotowuje poważne straty wynikające ze zmniejszenia jego wartości. Następuje systematyczny wzrost podaży, przy utrzymującym się niskim popycie. Jest to w dużym stopniu efekt rosnącej aktywności inwestycyjnej deweloperów dostosowujących swoją ofertę do oczekiwań rynku poprzez minimalizację oferowanych metraży i obniżenie cen sprzedażowych w taki sposób aby spełniała normy narzucone przez program rządowy MDM, który nie obejmuje wtórnego rynku obrotu nieruchomościami. To w dużym stopniu przyczyna pogłębiającej się, trudnej sytuacji na rynku wtórnym przejawiającej się wydłużeniem okresów sprzedaży lokali o powierzchni powyżej 53 metrów kwadratowych, brakiem zainteresowania nieruchomościami traktowanymi jako inwestycja stanowiąca alternatywę dla niskooprocentowanych lokat terminowych, wydłużeniem okresu poszukiwań lokali (nawet do 6-7 miesięcy) przez kupujących wobec bardzo szerokiej i różnorodnej oferty zarówno deweloperskiej jak i z rynku wtórnego. Pomimo obniżki stóp procentowych nadal ryzykowne pozostaje zaciąganie kredytów długoterminowych wobec braku stabilnej perspektywy osiągania stałych dochodów i utrzymania miejsca pracy, co ogranicza grupę klientów decydujących się na kredytowanie, lokując ją jednocześnie w przeważającej części w obrębie rynku deweloperskiego kuszącego możliwościa skorzystania z programu rządowego MDM. Świadomość trudnego rynku wymaga dostosowania się do jego realiów. Stąd utrzymanie decyzji o obniżaniu cen zakupowych, między innymi poprzez pozyskiwanie do zakupu lokali obciążonych różnego rodzaju postępowaniami egzekucyjnymi, które zmuszają właścicieli do podjęcia szybkiej decyzji o sprzedaży. Zakup lokali w niższych cenach skutkować będzie możliwością wystawienia ich do sprzedaży w niższych cenach, co skróci czas ekspozycji lokali na rynku i przyspieszy ich sprzedaż przez Spółkę. Co do części lokali nadal zasadne będzie przeznaczenie ich do wynajmu w tym do wynajmu krótkoterminowego, który jak widać z ostatnich analiz przynosi rosnące przychody przy niewielkich kosztach bieżących, szczególnie wobec utrzymującej się niewielkiej tendencji wzrostowej dotyczącej rynku wynajmów w I półroczu 2014 roku (w II kwartale 2014 roku 2% wzrost w stosunku do I kwartału, w I kwartale porównywalny wzrost w stosunku do roku poprzedniego). Zasadniczym celem Spółki pozostaje zmniejszenie kosztów dotyczących prowadzonej działalności, kosztów obciążających konkretne inwestycje (takich jak remonty czy spłacane w dłuższych okresach raty od kredytów tj. koszty finansowania). Wyjściem naprzeciw potrzebom rynkowym, w tym głównie przyspieszeniu sprzedaży poprzez uatrakcyjnienie mieszkania dla jak największej liczby klientów. Spółka wprowadziła nową usługę w postaci przygotowania lokali do sprzedaży, znaną i od lat stosowaną na bardziej rozwiniętych rynkach nieruchomości pod nazwą „home stagingu", która sprowokowała pierwsze zapytania i zlecenia klientów oraz rozszerzenie usług o kompleksowe usługi remontowe właśnie wprowadzane na rynek. Spółka wciąż podejmuje próby dywersyfikacji usług próbując kompensować niesatysfakcjonujące wyniki związane z sytuacją wtórnego rynku nieruchomości, nie wykluczając podjęcia działań inwestycyjnych związanych z rewitalizacją budynków starego typu lub budową niewielkich budynków wielomieszkaniowych.

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

Czynniki ryzyka związane z otoczeniem

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 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 Sprawozdaniu 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 wciąż pozostaje w fazie transformacji, co w powiązaniu z niepewną sytuacją ekonomiczną i brakiem poczucia bezpieczeństwa w zakresie stabilności osiąganych dochodów skutkuje zmniejszeniem popytu, a w efekcie obniżeniem cen. Obniżenie stóp procentowych nie jest na tyle znaczące, aby przyczyniało się do odczuwalnej poprawy sytuacji na rynku nieruchomości.

Ryzyko związane ze spadkiem popytu jest w chwili obecnej bardzo realne. Opisane powyżej warunki dotyczą wszystkich podmiotów działających na rynku. Sposobem na zapobieżenie zagrożeniom mogącym mieć wpływ na wynik finansowy Spółki jest uszczegółowienie analizy działalność w zakresie kupna i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek. Dzięki takim działaniom wpływ opisanego ryzyka na wynik Emitenta może być zmniejszony, lecz z pewnością nie zostanie całkowicie wyeliminowany.

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

Sytuacja finansowa Spółki jest związana z czynnikami ekonomicznymi, takimi jak zmiany PKB, inflacja, bezrobocie, czy wysokość stóp procentowych. Wszelkie przyszłe niekorzystne zmiany wymienionych czynników powodują spadek popytu na mieszkania i domy, co wpływa negatywnie na działalność i wyniki finansowe osiągane przez Emitenta. Emitent nie ma wpływu na te czynniki, dotyczą one wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent ogranicza wpływ opisanych czynników na swoją działalność poprzez rozszerzone prowadzenie analiz cen transakcyjnych, badania rynku w zakresie popytu, wprowadzanie nowych technik w zakresie sprzedaży i wdrożenia rozwiązań zwiększających zainteresowanie jego usługami.

1.3. Ryzyko częstych zmian prawa

Ryzyko wiąże się z 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

System podatkowy w Polsce cechuje się stosunkowo dużą niestabilnością i podlega

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. Ryzyko powyższe jest ograniczone, ponieważ Emitent wykonuje również działalność, która nie wymaga posiadania licencji zawodowych, grupę osób posiadających stosowne licencje.

1.6. 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 orzeczniczą sądów, w szczególności Sądu Najwyższego, postanowienia umieszczone w rejestrze postanowień niedozwolonych należy interpretować rozszerzająco i za niedozwolone uznawać nie tylko postanowienia o brzmieniu pokrywającym się z postanowieniem figurującym w tym rejestrze, lecz także postanowienia podobne. Zakres podobieństwa postanowienia umownego stosowanego przez przedsiębiorcę, do postanowienia wpisanego do rejestru może decydować o uznaniu określonej klauzuli za niedozwoloną. Zawsze istnieje ryzyko, że UOKiK zakwalifikuje określone postanowienie, jako niedozwolone i na tej podstawie nałoży na Emitenta karę. Emitent ogranicza to ryzyko i korzysta ze sprawdzonych wzorów umów do których UOKiK nie wnosi zastrzeżeń.

1.7. 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 wysoki w stosunku do średnich dochodów, 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 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. Spółka stale współpracuje z profesjonalnymi doradcami kredytowymi i w ten sposób ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik. Można przypuszczać, że w roku 2013 ryzyko związane z podwyższeniem stóp procentowych (przy kilkukrotnym acz nieznacznym ich obniżeniu) jest stosunkowo niewielkie.

1.8. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniem cen nieruchomości

Wyniki finansowe oraz poziom marż realizowanych przez Spółkę oraz dochodów z obrotu zależą w dużym stopniu od cen nieruchomości. Znaczące rozbieżności pomiędzy cenami ofertowymi i transakcyjnymi powodują ograniczenie ilości transakcji i trudności w wynegocjowaniu zadowalającej ceny zarówno dla klientów związanych z pośrednictwem jak i dla Spółki jako podmiotu nabywającego. Możliwe jest dalsze znaczące zmniejszenie płynności, w praktycznie w zakresie wszystkich kategorii mieszkań. Zarówno brak stabilności ekonomicznej jak i perspektywy osiągania stałych dochodów na określonym poziomie, powodują wydłużenie procesu decyzyjnego po stronie kupujących. Coraz częstszym problemem staje się brak zdolności kredytowej. Wszystko to prowadzi do zmniejszenia ilości zawieranych transakcji co niekorzystnie wpływa na sytuację ekonomiczną Spółki, zmuszając do poszukiwania rozwiązań alternatywnych np. w postaci wynajmu lokali własnych.

1.9. 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. Barierą wejścia na rynek jest posiadanie licencji pośrednika w obrocie nieruchomościami lub zatrudnianie osoby, która posiada licencję. Wzrost konkurencji na rynku pośrednictwa doprowadził do presji na obniżkę cen usług, a co za tym idzie, powoduje spadek osiąganych przez Emitenta marż, co może skutkować pogorszeniem wyników finansowych. Spółka przeciwdziała wymienionemu ryzyku poprzez prowadzenie systematycznych badań rynku, rozwój technologii internetowych, prowadzenie szkoleń zawodowych oraz realizację planów w zakresie kupna i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek, wynajmu nieruchomości własnych, czy wreszcie podwyższenie jakości usług z naciskiem na działania doradcze.

1.10. 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. Spółka oraz organizacje zawodowe monitorują rynek i przeciwdziałają zagrożeniom ze strony nieuczciwych uczestników rynku.

1.11. 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.

2. CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

2.1. Ryzyko związane z realizacją przez Spółkę założonych celów strategicznych

Spółka prowadzi działalność w zakresie kupna i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek oraz w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, posiadając dostateczne rozeznanie możliwości rynkowych i handlowych oraz prowadząc systematyczne rozeznanie i analizę rynku. Dzięki takim działaniom ryzyko nietrafionych inwestycji jest ograniczane, jednakże nie można go wykluczyć całkowicie. Rok 2012 i połowa roku 2013 wykazały, że efekty ekonomiczne podjętych w okresach wcześniejszych inwestycji są mniejsze niż oczekiwane, co sprowokowało Spółkę do podjęcia decyzji o zmianie polityki ekonomicznej i przeznaczenia części z lokali własnych pod wynajem. Zarząd Spółki zapewnia, iż dołoży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na trudną sytuację ekonomiczną i fakt działania na zróżnicowanych rynkach, na których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników, które je kształtują jest całkowicie niezależnych od Spółki i często trudno nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidzianych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta i jego pozycję rynkową. Emitent podejmuje działania w celu ograniczania ryzyka wystąpienia powyższych problemów poprzez prowadzenie bieżących analiz wszystkich czynników zewnętrznych i wewnętrznych mających istotny wpływ na jego działalność. Emitent w razie potrzeby podejmie określone decyzje mające na celu minimalizację negatywnego wpływu zidentyfikowanych zagrożeń na pozycję rynkową i sytuację finansową.

2.2. Ryzyko zależności Spółki od pracowników zajmujących stanowiska kierownicze

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

2.3. 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 zakupów nieruchomości. Zdolność pozyskiwania nowych ofert mieszkań do sprzedaży i kupna zależy od sprawności działania oraz od obiektywnych czynników rynkowych. Czynnikami zewnętrznymi, które mogą wpływać negatywnie na zdolność pozyskiwania nowych zleceń jest rosnące zainteresowanie klientów (kupno/sprzedaż, najem/wynajem) działaniami samodzielnymi, prowadzącymi do poszukiwania kontrahenta bezpośrednio na rynku przy wykorzystaniu wyspecjalizowanych portali internetowych bez udziału firm pośredniczących. Spółka dąży do zminimalizowania tej kategorii ryzyka poprzez zwiększenie uczestnictwa w internetowym obiegu informacji oraz zwiększeniu profesjonalizmu zatrudnianych agentów, rozszerzaniu sfery usług doradczych oraz prowadzenie kupna i sprzedaży nieruchomości na własny rachunek.

2.4. Ryzyko związane z dźwignią finansową

Spółka częściowo finansuje działalność ze środków pochodzących z kredytów bankowych. Na dzień opublikowania niniejszego Sprawozdania nie ma żadnych przesłanek wskazujących na możliwość wystąpienia problemów z wywiązywaniem się Emitenta ze zobowiązań wynikających z umów kredytu. Jednakże nie można całkowicie wykluczyć pojawienia się tego typu trudności w przyszłości. W skrajnie niekorzystnej sytuacji Spółka może być zmuszona w celu zaspokojenia zobowiązań do sprzedaży części aktywów. Jednak wobec ograniczenia na przełomie roku 2012 i 2013 liczby lokali obciążonych kredytem, wystąpienie ryzyka takiej sytuacji jest minimalne.

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

Spółka dokonuje zakupu nieruchomości i powstaje konieczność wyszukania nabywcy za cenę wyższą od ceny zakupu. Nie może wykluczyć sytuacji, w której ze względu na wahania cen rynkowych nie będzie możliwa sprzedaż za ustaloną wcześniej cenę, gdyż na rynku nieruchomości okresowo występuje obniżka cen. Taka sytuacja miała miejsce w okresie sprawozdawczym. Jej konsekwencją było przeznaczenie części lokali do wynajmu. W kilku sytuacjach Spółka podjęła decyzję o sprzedaży z niewielką stratą – tak decyzja dotyczyła lokali, których zakup odbył się przy znaczącym udziale środków pochodzących z kredytu, których wynajem nie pokrywałby wszystkich kosztów. Spółka wnikliwie i w sposób ciągły analizuje wyniki badań rynkowych dotyczących zarówno cen jak i płynności lokali mieszkalnych, podejmując działania, które ograniczają zakupy do lokali nabywanych w cenach zdecydowanie niższych niż średnie ceny transakcyjne.

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

Pan Lech Drągowski jest Prezesem Zarządu, Pan Łukasz Drągowski jest Przewodniczącym Rady Nadzorczej, łącznie z Panem Lechem Drągowskim posiadają udział wynoszący 58,30% w kapitale zakładowym Spółki (stan na dzień publikacji niniejszego sprawozdania). Łącznie rodzina posiada akcje uprawniające do wykonywania 68,50% głosów na Walnym Zgromadzeniu, dlatego też utrzymuje istotny wpływ na Spółkę. Zakres uprawnień związanych z posiadanym przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym 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 Prospekcie Emisyjnym zatwierdzonym przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 7 października 2010 roku.

2.7. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

Spółka 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 Spółka 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. Prospekt Emisyjny, zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 7 października 2010 roku.

2.8. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

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

2.9. Ryzyko związane z dywidendą

Inwestorzy powinni uwzględnić fakt, że w latach 2011-2014 Spółka zaplanowała przeznaczyć zysk netto na zwiększenie kapitałów własnych oraz zakup akcji własnych. W dniach 30 i 31 maja 2012 roku Spółka dokonała pierwszej transakcji na akcjach własnych dokonując nabycia 370 000 akcji własnych. Zakupione akcje własne stanowią 2% udziału w kapitale zakładowym, dając 1,4 %głosów na Walnym Zgromadzeniu. Nabyte akcje własne przeznaczone zostały do dalszej odsprzedaży. Według stanu na dzień publikacji niniejszego sprawozdania akcje nie zostały zbyte.

Wypłaty dywidendy w przyszłości będą uzależnione od wyników działalności operacyjnej Spółki, jej sytuacji finansowej oraz bieżącego i przewidywanego zapotrzebowania na środki pieniężne. W najbliższej perspektywie Spółka nie przewiduje wypłat dywidendy.

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

Czynniki zewnętrzne:

- sytuacja finansowo ekonomiczna,
- zdolność kredytowa klientów,
- wskaźniki WIBOR i PKD,
- możliwości uzyskania kredytowania przez klientów,
- wydłużone procedury kredytowe,

- wysokość kursu złotego w stosunku do innych walut,
- wahania cen nieruchomości, niestabilna sytuacja rynkowa
- konkurencja cenowa firm deweloperskich w zakresie mieszkań już wybudowanych.
- komplikacja formalna związana z brakiem możliwości zakładania ksiąg wieczystych dla lokali spółdzielczych własnościowych (poczynając od końca maja br.), w przypadku braku użytkowania wieczystego lub własności gruntów Spółdzielni mieszkaniowej będącej właścicielem budynku

Czynniki wewnętrzne:

- właściwe przygotowanie poziomu zawodowego kadry współpracowników,
- przygotowanie trafnej i przekonywującej informacji rynkowej skierowanej do klienta,
- właściwa weryfikacja dokumentów potwierdzających stan prawny,
- umiejętne badanie wstępnej zdolność kredytowa klienta,
- utrzymywanie oczekiwanego przez rynek wysokiego poziomu usług,
- trafna wycena lokalu kupowanego na rzecz Spółki,
- umiejętne i szybkie przygotowanie lokalu do sprzedaży,
- adekwatna do istniejącego rynku, racjonalna finansowo, polityka reklamowa,

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

Perspektywy rozwoju działalności:

zwiększenie rotacji kapitału poprzez skrócenie okresu sprzedaży lokali własnych

- zwiększenie liczby kupowanych l celem dalszej odsprzedaży lokali, przy bezwzględnym utrzymaniu cen poniżej rynkowych,
- wprowadzenie nowej usługi przygotowania lokali do sprzedaży adresowanej do sprzedających - mieszkania i wykorzystywanej przy sprzedaży lokali własnych,
- kontynuacja działań w zakresie wynajmu – rozszerzenie opcji wynajmu krótkoterminowego jako bardzie dochodowej formy wynajmu,
- zmniejszenie kosztów prowadzonej działalności,
- zaprzestanie działania wydawnictwa elektronicznego, związane z negatywną oceną zainteresowania rynku tego rodzaju usługami.
- wprowadzenie dodatkowej usługi w postaci usług remontowo- budowlanych i wykończeniowych.

XVII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za rok 2013.

Nazwa:	**PKF Audyt Sp. z o.o.**
Siedziba:	**ul. Orzycka 6 lok.1B, 02-695 Warszawa**
Uprawnienie:	**Numer na liście podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych - 477**

Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:
Biegły Rewident Zbigniew Telega licencja nr 10935

a) Umowa zawarta w dniu 26.04.2013 r. pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a PKF AUDYT Sp. z o.o. (obecnie PKF CONSULT Sp. z o.o.)

b) Wynagrodzenie w wysokości 27 000,- zł (dwadzieścia siedem tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu badania sprawozdań finansowych za I półrocze 2013 roku oraz za rok 2013.

XVIII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za I półrocze 2014 roku.

Nazwa: **PKF Consult Sp. z o.o.**

Siedziba: **ul. Orzycka 6 lok.1B, 02-695 Warszawa**

Uprawnienie: **Licencja nr 548**

Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych: Kluczowy Biegły Rewident Mariusz Kuciński, licencja nr 9802

a) Umowa zawarta w dniu 09 maja 2014 r. pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a PKF Audyt Sp. z o.o.

b) Wynagrodzenie w wysokości 8 000,- zł (osiem tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu badania sprawozdania finansowego za I półrocze 2014 roku oraz wynagrodzenie wysokości 15 000,- (piętnaście tysięcy złotych) z tytułu badania jednostkowego sprawozdania finansowego za rok 2014.

(-)Lech Drągowski
Prezes Zarządu

(-)Bogumiła Stańczak
Członek Zarządu

(-)Danuta Grelewicz-Pogórska
Członek Zarządu

Warszawa, dnia 01 września 2014 roku