

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

*za okres od dnia 01 stycznia 2008 roku do dnia 30
czerwca 2008 roku*

Warszawa, dnia 30 września 2008 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

AD.DRAĐOWSKI (dalej „Emitent”, „Spółka” nie tworzy Grupy Kapitałowej w rozumieniu art. 3 ust. 1 pkt 44 Ustawy o rachunkowości.

W dniu 21 listopada 2007 roku Postanowieniem Sądu Rejonowego w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego (sygn. WA.XII NS-REJ.KRS/029693/07/372) nastąpiło zarejestrowanie podniesienia kapitału, w Reiton Plus sp. z o.o., wartości 550.000 zł, w drodze utworzenia nowych 11.000 udziałów. Emitent objął znaczący pakiet udziałów, posiada 91,6% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Nabycie udziałów w Reiton Plus sp. z o.o. nie stanowi przesłanki do sporządzenia informacji finansowej *pro forma*, ponieważ w związku z tą transakcją nie nastąpiła znacząca zmiana brutto sytuacji Emitenta przez przekroczenie 25% jednego lub większej liczby wskaźników wielkości przedsiębiorstwa Emitenta wymienionych w paragrafach 91 - 94 Rekomendacji CESR w sprawie spójnej implementacji Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004 o prospekcie, w związku z pkt. 9 preambuły Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 809/2004. Najwyższy wskaźnik „aktywa ogółem” wynosi 6,41%. Ponadto Emitent informuje, że Reiton Plus sp. z o.o. nie podjęła działalności w związku z tym nie ma przychodów oraz zobowiązań, a także nie posiada innych wskaźników do porównania.

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

AD.DRAĐOWSKI S.A. posiada sieć własnych biur zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomościami. W jej skład wchodzi 9 biur warszawskich oraz 5 biur podwarszawskich. Nie są to wydzielone oddziały w rozumieniu przepisów i ewidencji podatkowej.

1.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-013 Warszawa, ul. Jasna 10
2.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-127 Warszawa, ul. Śliska 3
3.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-683 Warszawa, ul. Marszałkowska 83/66
4.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-089 Warszawa, ul. Gamerskiego 5/19
5.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	01-641 Warszawa, ul. Marii Kazimiery 20
6.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	02-777 Warszawa, al. KEN 90
7.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	01-517 Warszawa, ul. Mickiewicza 9
8.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	03-910 Warszawa, ul. Waszyngtona 30/36
9.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	00-501 Warszawa, ul Bracka 11/13
10.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-092 Łomianki, ul. Warszawska 67
11.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-250 Radzymin, ul. Stary Rynek 12
12.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-400 Otwock, ul. Powstańców W-wy 9
13.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-825 Grodzisk Mazowiecki, ul. Zondka 3 lok. 7
14.	AD.DRAĐOWSKI S.A.	05-802 Pruszków, Al. Wojska Polskiego 16a lok. 45
15.	AD.DRAĐOWSKI S.A. Redakcja, dział handlowy, Dystrybucja wydawnictw.	03-193 Warszawa, ul. Kowalczyka 21a

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 30.06.2008 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę - 53 osoby,
- umowa o dzieło - 151 osób,
- umowy z jednoosobową firmą – 42 osoby.

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

- umowa o pracę – 46 osób,
- umowa o dzieło - 151 osób,
- umowy z jednoosobową firmą – 42 osoby.

II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2008 roku do dnia 30 czerwca 2008 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania. Podstawowe zasady zarządzania w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „Relacje inwestorskie”.

III. Organy AD.DRAĐOWSKI S.A.

1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu I półrocza 2008 roku, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.

W okresie I półrocza 2008 roku oraz do dnia publikacji sprawozdania nie nastąpiły zmiany w składzie osób zarządzających.

Skład Zarządu Spółki na dzień 30.06.2008 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

1. Łukasz Drađowski - Prezes Zarządu
2. Danuta Grelewicz-Pogórska – Wiceprezes Zarządu
3. Bogumiła Stańczak – Wiceprezes Zarządu

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30.06.2008 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

- | | |
|-------------------------|------------------------------------|
| 1. Drađowska Małgorzata | Przewodniczący Rady Nadzorczej |
| 2. Barabasz Iwona | Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej |
| 3. Cywińska Dorota | Członek Rady Nadzorczej |
| 4. Rodzoś Agnieszka | Członek Rady Nadzorczej |
| 5. Ślusarek Danuta | Członek Rady Nadzorczej |

Zgodnie z § 11. 2.; § 11. 3.; § 11. 4. Statutu Spółki Prezesa i Członków Zarządu wybierają akcjonariusze uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętą zwykłą większością głosów, na okres pięcioletniej wspólnej kadencji. Członków Zarządu odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na wniosek Prezesa Zarządu lub Prezesa Rady Nadzorczej. Odwołanie Prezesa Zarządu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętej większością trzech czwartych głosów oddanych.

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

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

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

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

Prokurenci

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

Zarząd

Zgodnie ze Statutem Emitenta, Zarząd Spółki jest jedno lub wieloosobowy, w tym Prezes Zarządu, powoływanych na pięcioletnią kadencję. Liczbę członków Zarządu ustala Walne Zgromadzenie. Prezesa i członków Zarządu wybiera i odwołuje Walne Zgromadzenie w drodze uchwały powziętej zwykłą większością głosów przy udziale kworum, co najmniej 50% ogólnej ilości głosów, odwołanie Prezesa Zarządu wymaga większości kwalifikowanej trzech czwartych głosów oddanych przy udziale minimum kworum połowy ogólnej ilości głosów. Zgodnie ze Statutem Regulamin Zarządu uchwaliło Walne Zgromadzenie w dniu 26 lipca 2007 roku. Okres, na który powołuje się członek Zarządu nie może być dłuższy niż okres kadencji, członkowie Zarządu mogą być wybierani na kolejne kadencje. Mandat zaczyna się z dniem powołania, a wygasa najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego bilans za ostatni rozpoczęty rok obrotowy. W przypadku odwołania lub wygaśnięcia mandatu, mandat nowo wybranego członka Zarządu kończy się wraz z kadencją całego Zarządu. Zgodnie z Regulaminem Zarządu, do ważności uchwał wymagana jest obecność, co najmniej połowy członków Zarządu. Członek Zarządu głosujący przeciwko uchwale może złożyć zdanie odrębne. Oryginały uchwał umieszcza się w księdze uchwał. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W szczególności: uchwalanie regulaminu organizacyjnego Spółki, ustanawianie prokur, pełnomocnictw, ustosunkowywanie się do opinii, wniosków i interpelacji Rady Nadzorczej, uchwalanie rocznych planów działania Spółki, uchwalanie strategicznego planu rozwojowego Spółki, ustalanie systemu płacowego, powoływanie i odwoływanie dyrektorów, zatwierdzanie rocznych i kwartalnych sprawozdań finansowych i bilansów. Ponadto Zarząd przyjął do realizacji następujące zasady. Do kompetencji Prezesa Zarządu należy bieżące kierowanie i koordynowanie prac Zarządu, ogólny nadzór na terminowością prowadzenia spraw przez Zarząd, bieżący przydział zadań do realizacji dla innych członków Zarządu, rozstrzyganie ewentualnych sporów kompetencyjnych pomiędzy innymi członkami Zarządu. Oprócz prowadzenia spraw wynikających z podziału obowiązków w Zarządzie, Prezes Zarządu ma prawo każdorazowej kontroli każdej sprawy znajdującej się w kompetencjach Zarządu. Prezes Zarządu zatwierdza plan pracy Zarządu, zwołuje i ustala porządek obrad posiedzeń, kierując się w szczególności wnioskami członków Zarządu, przewodniczy posiedzeniom Zarządu. Prezes Zarządu wyznacza spośród członków Zarządu osobę zastępującą go podczas jego nieobecności oraz ustala zasady i tryb zastępowania nieobecnych członków Zarządu. Wobec Spółki członkowie Zarządu podlegają ograniczeniom ustanowionym w przepisach prawa, Statucie, regulaminie Zarządu oraz w uchwałach Rady Nadzorczej i Walnego Zgromadzenia. Walne Zgromadzenie i Rada Nadzorcza nie mogą wydawać Zarządowi wiążących poleceń dotyczących prowadzenia spraw Spółki. W przypadku sprzeczności interesów Spółki z interesami członka Zarządu, jego współmałżonka, krewnych i powinowatych do drugiego stopnia oraz osób, z którymi jest powiązany osobiście, Członek Zarządu powinien Zarząd o tym fakcie poinformować i wstrzymać się od udziału w rozstrzyganiu takich spraw oraz może żądać zaznaczenia tego w protokole. Bez zgody Rady Nadzorczej, Członek Zarządu nie może zajmować się interesami konkurencyjnymi ani też uczestniczyć w spółce konkurencyjnej, jako wspólnik spółki cywilnej, spółki osobowej lub jako członek organu spółki kapitałowej bądź uczestniczyć w innej konkurencyjnej osobie prawnej, jako członek organu. Zakaz ten obejmuje także udział w konkurencyjnej spółce kapitałowej, w przypadku posiadania w niej przez Członka

Zarządu, co najmniej 10% udziałów lub akcji bądź prawa do powołania, co najmniej jednego Członka Zarządu.

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki działa na podstawie Statutu Spółki, uchwał Walnego Zgromadzenia, obowiązujących przepisów prawa, Kodeksu Spółek Handlowych oraz Regulaminu. Rada Nadzorcza w swoich działaniach kieruje się i przyjmuje do stosowania zasady ładu korporacyjnego, a zawarte w „Dobrych praktykach w spółkach publicznych”, uchwalone na podstawie §27 Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Przewodniczącego Rady i jego zastępcę powołuje i dowołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. W przypadku, gdy Przewodniczący Rady Nadzorczej zrezygnował z pełnienia tej funkcji, jej obradami kieruje zastępca Przewodniczącego Rady. Przewodniczący Rady Nadzorczej kieruje pracami Rady oraz reprezentuje ją wobec Zarządu i innych osób. Wykonując swoje funkcje Przewodniczący Rady nie może działać wbrew uchwałom podjętym odpowiednią dla danej sprawy większością głosów członków Rady. Określenie „Prezes Rady Nadzorczej” oraz „Zastępca Prezesa” w myśl Regulaminu oraz Statutu Spółki stosuje się zamiennie do określeń „Przewodniczący Rady Nadzorczej” oraz „Zastępca Przewodniczącego” lub „Wiceprzewodniczący” mających zastosowanie w Kodeksie Spółek Handlowych.

Kadencja Rady trwa pięć lat. Mandaty członków Rady Nadzorczej wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe Spółki za ten rok obrotowy, w którym mija okres czterech lat od dnia powołania Członków Rady Nadzorczej danej kadencji. Członek Rady Nadzorczej, który objął funkcje w miejsce Członka Rady Nadzorczej, którego mandat wygasł, wykonuje swoją 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. Ustupujący członkowie Rady Nadzorczej mogą być wybierani ponownie. Kandydat na Członka Rady Nadzorczej, przed jego wyborem na Członka Rady, zobowiązany jest do przekazania Zarządowi pisemnej informacji o osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach z określonym akcjonariuszem, a zwłaszcza z akcjonariuszem większościowym lub oświadczenia, że takich powiązań nie posiada. W przypadku zmiany tej sytuacji w okresie sprawowania swojej funkcji, Członek Rady zobowiązany jest do niezwłocznego pisemnego poinformowania Zarządu o takiej zmianie. Informacja, w tej sprawie, jest podawana przez Spółkę do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Informacje na temat wykształcenia i doświadczenia zawodowego Członków Rady Nadzorczej są podawane do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej przez Spółkę na stronach internetowych Spółki. Członek Rady Nadzorczej jest zobowiązany do zachowania, jako poufnych wszelkich informacji (ustnych, pisemnych lub w formie elektronicznej), do których uzyskał dostęp w związku z udziałem w Radzie Nadzorczej oraz jest zobowiązany nie udostępniać ich osobom trzecim. Zobowiązanie do zachowania poufności ma zastosowanie niezależnie od tego, czy informacje te były oznaczone, jako „poufne”, czy też nie. Członek Rady nie ma upoważnienia, bez wyraźnej pisemnej zgody Zarządu, do składania jakichkolwiek oświadczeń w imieniu Spółki, udzielania jakichkolwiek informacji, przekazywania jakichkolwiek danych osobom trzecim. Program obrad Rady Nadzorczej mogą proponować Przewodniczącemu pozostali Członkowie Rady i Zarząd Spółki przesyłając swoje propozycje drogą elektroniczną na adres Przewodniczącego Rady nie później niż na 7 dni przed terminem posiedzenia Rady. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały zwykłą większością głosów przy udziale, co najmniej, połowy członków Rady. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Przewodniczącego. Głosowania na posiedzeniu Rady Nadzorczej odbywają się w trybie jawnym. Na uzasadniony wniosek, co najmniej jednego Członka Rady lub w przypadkach nakazanych przepisami prawa głosowanie odbywa się w trybie tajnym. Zgodnie ze Statutem Spółki Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Protokoły z posiedzenia Rady przekazywane są niezwłocznie przez kierującego posiedzeniem Rady do Księgi Protokołów przechowywanych przez Zarząd Spółki. Rada Nadzorcza może wydać opinię w sprawach objętych porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Ewentualna opinia w tej sprawie przekazywana jest Zarządowi na 14 dni przed odbyciem Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza przedstawia akcjonariuszom swoją opinię na temat projektów uchwał proponowanych do przyjęcia przez Walne Zgromadzenie. Rada Nadzorcza powinna taką opinię przekazać Zarządowi najpóźniej na 3 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia.

Zarząd przekazuje opinię Rady do wiadomości akcjonariuszy poprzez umieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Rada Nadzorcza corocznie w formie uchwały składa Walnemu Zgromadzeniu zwięzłą ocenę sytuacji Spółki. W tym celu Zarząd przekazuje Radzie Nadzorczej raport roczny przed Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniem dokonującym zatwierdzenia rocznego sprawozdania bilansowego. Rada Nadzorcza przekazuje zwięzłą ocenę sytuacji Spółki w terminie nie dłuższym niż 14 dni od otrzymania raportu od Zarządu. Zarząd dołączy ocenę Rady Nadzorczej do raportu rocznego Spółki i przekazuje niezwłocznie wraz z raportem do wiadomości publicznej w terminie ustalonym do publikacji raportu rocznego, ale nie później niż 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Członkowie Rady Nadzorczej powinni być obecni na Walnych Zgromadzeniach Spółki. Niezależnie od szczegółowych postanowień niniejszego Regulaminu, Rada Nadzorcza winna przestrzegać wszystkich zasad „Dobrych praktyk w spółkach publicznych” jej dotyczących, a w przypadku podjęcia decyzji o nieprzestrzeganiu którejś zasady, zobowiązana jest do niezwłocznego poinformowania o tym Zarządu.

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

W I półroczu 2008 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 2007 roku (rozpoczęcie kadencji Zarządu w dniu 21 czerwca 2007 roku) wynosiła: 30 311,- zł., w I półroczu 2008 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła 332 059,- zł. Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenie za usługi świadczone w każdym charakterze na rzecz Emitenta:

Wysokość wynagrodzenia Członków Zarządu Emitenta

IMIE I NAZWISKO	I PÓŁROCZE 2007 ROKU	I PÓŁROCZE 2008 ROKU
Łukasz Drągowski Prezes Zarządu	4 000,-	174 000,-
Danuta Grelewicz-Pogórska Wiceprezes Zarządu	17 736,-	106 606,-
Bogumiła Stańczak Wiceprezes Zarządu	8 575,-	51 450,-
Razem:	30 311,-	332 056,-

(kwoty podane w złotych polskich)

W I półroczu 2007 roku oraz w I półroczu 2008 roku Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze.

W I półroczu 2007 roku oraz w I półroczu 2008 roku Członkom Zarządu wynagrodzenie nie zostało wypłacone, ani w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

W I półroczu 2008 roku Członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia z tytułu pełnionej funkcji.

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

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

Stan na dzień publikacji niniejszego sprawozdania.

1. Lech Drajowski posiada:

- a) 6.324.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 207.640 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 69,9% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 12.855.640 głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 70,3 % ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Drajowska posiada:

- a) 2.026.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 90.560 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 22,6 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 4.142.560 (słownie: cztery miliony sto czterdzieści dwa tysiące pięćset sześćdziesiąt) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 22,6 % ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Drajowski posiada:

- a) 600.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu serii A oraz 26.800 akcji zwykłych na okaziciela serii B, co stanowi 6,7 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 1.226.800 (słownie: jeden milion dwieście dwadzieścia sześć tysięcy osiemset) głosów na walnym zgromadzeniu na ogólną liczbę głosów wynoszącą 18.300.000, co stanowi 6,7 % ogólnej liczby głosów.

Lech Drajowski, Małgorzata Drajowska i Łukasz Drajowski działają w ustnym porozumieniu między sobą i razem posiadają:

- a) 9.215.000 akcji Emitenta, co stanowi 99,2 % kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 18.225.000 głosów na walnym zgromadzeniu, co stanowi 99,6 % ogólnej liczby głosów,

dlatego należy uznać wskazane osoby za podmioty dominujące.

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

Na dzień 30.06.2008 r. kapitał zakładowy Emitenta wynosi 9 350 000 złotych i dzieli się na 9 350 000 (dziewięć milionów trzysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 1,00 złotych każda, w tym:

- 8 950 000 (osiem milionów dziewięćset pięćdziesiąt tysięcy) akcji imiennych, uprzywilejowanych Serii A,
- 400 000 (czteryście tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela Serii B.

Osoby zarządzające i nadzorujące, które posiadają akcje Emitenta:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII A I B (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Łukasz Drajowski Prezes Zarządu	626 800	626 800
Małgorzata Drajowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	2 116 560	2 116 560

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje serii A:

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

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

Akcje serii B:

AKCJONARIUSZ	ILOŚĆ POSIADANYCH AKCJI SERII B (SZT.)	WARTOŚĆ NOMINALNA AKCJI W ZŁOTYCH
Łukasz Drağowski Prezes Zarządu	26 800	26 800
Małgorzata Drağowska Przewodniczący Rady Nadzorczej	90 560	90 560

Akcje serii B są akcjami zwykłymi na okaziciela.

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

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2008 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania Spółka nie zawarła umów, w wyniku których mogą w przyszłości nastąpić zmiany w proporcjach posiadanych akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy i obligatariuszy.

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

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

Łącznie Łukasz Drağowski, Małgorzata Drağowska i Lech Drağowski posiadają 99,6% głosów na Walnym Zgromadzeniu.

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

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

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta są Łukasz, Małgorzata i Lech Drağowscy.

Łukasz Drağowski posiada 626.800 akcji, 1.226.800 głosów (6,7%), wszystkie akcje posiada bezpośrednio, 600.000 akcji serii A jest uprzywilejowanych, co do głosu, każda akcja uprawnia do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu, ponadto posiada 26.800 akcji serii B. Spółka nie emitowała obligacji zamiennych.

Małgorzata Dragowska, posiada 2.116.560 akcji, 4.142.560 głosów (22,6%), wszystkie akcje posiada bezpośrednio, 2.026.000 akcji serii A jest uprzywilejowanych, co do głosu, każda akcja uprawnia do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu. Małgorzata Dragowska jest Przewodniczącym Rady Nadzorczej Emitenta.

Lech Dragowski, posiada 6.531.640 akcji, 12.855.640 głosów (70,3%), wszystkie akcje posiada bezpośrednio, 6.324.000 akcji serii A są uprzywilejowane, co do głosu, każda akcja uprawnia do dwóch głosów na Walnym Zgromadzeniu, Lech Dragowski jest Doradcą Zarządu Emitenta.

Łukasz Dragowski, Małgorzata Dragowska i Lech Dragowski oświadczyli, że nie łączą ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu, jednakże należy stwierdzić, że wymienieni akcjonariusze uzgadniają pomiędzy sobą podstawowe elementy polityki gospodarczej i organizacyjnej Emitenta, w tym również takie elementy, które wymagają podejmowania uchwał walnego zgromadzenia. W dniu 30.06.2008 r. wymienione wyżej osoby posiadały 99,2% kapitału zakładowego i 99,6% głosów na walnym zgromadzeniu Emitenta.

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

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

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

5. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowniczych.

Spółka nie posiada systemu kontroli programów akcji pracowniczych.

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

W Spółce, w okresie I półrocza 2008 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania prawa głosu przypadających na akcje AD.DRAĐOWSKI S.A..

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

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2008 roku oraz do dnia publikacji niniejszego sprawozdania, Spółka nie nabyła udziałów (akcji) własnych.

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

W dniu 17 czerwca 2008 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę (Uchwała Nr 6) o odstąpieniu od emisji akcji po dniu publikacji Prospektu Emisyjnego. W związku z powyższym wpływy z emisji nie nastąpiły.

V. Charakterystyka działalności AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

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

Podstawowe obszary działalności to:

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

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

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

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

wartości, oceny stanu prawnego, sprawdzeniu niezbędnej dokumentacji, wynagrodzenie na ogół związane jest z dokonaniem transakcji i ma charakter prowizyjny.

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

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

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

Poniższe zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w sprzedaży mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni roku 2007 roku oraz I półrocza roku 2008.

Umowy ze sprzedawcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2007 R.	I PÓŁROCZE 2008 R.
	Ilość zleceń	Ilość zleceń
Mieszkania	2 870	3 181
Domy	444	692
Działki	285	940
Komercja	94	116
Razem:	3 693	4 929

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 2007 roku oraz I półrocza 2008 roku.

Umowy z kupcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2007 R.		I PÓŁROCZE 2008 R.	
	Ilość kupców	Sprzedane obiekty	Ilość kupców	Sprzedane obiekty
Mieszkania	1 048	48	1 233	110
Domy	116	23	251	15
Działki	286	14	298	14
Komercja	53	4	41	0
Razem:	1 503	89	1823	139

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 2007 roku oraz I półrocza 2008 roku.

Umowy z najemcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2007 R.		I PÓŁROCZE 2008 R.	
	Ilość umów	Ilość transakcji	Ilość umów	Ilość transakcji
Mieszkania	167	62	425	106
Domy	33	0	65	6
Komercja	87	2	182	8
Razem:	287	64	672	120

Źródło: Spółka

Umowy z wynajmującymi

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2007 R.	I PÓŁROCZE 2008 R.
Mieszkania	132	786
Domy	93	48
Komercja	137	395
Razem:	362	1 229

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Spółka zawarła w I półroczu 2007 roku oraz w I półroczu 2008 roku. W I półroczu 2008 roku Spółka zawarła z Klientami o 32,45 % umów więcej niż w I półroczu 2007 roku.

Ilość umów zawieranych

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2007 R.		I PÓŁROCZE 2008 R.	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
Mieszkania	3 918	299	4 414	1 211
Domy	560	126	943	113
Działki	571	0	1 238	0
Komercja	147	224	157	577
Razem:	5 196	649	6 752	1 901
Łącznie:	5 845		8 653	

Źródło: Spółka

Wydawnictwa prawno-ekonomiczne AD.DRAĐOWSKI.

AD.DRAĐOWSKI S.A. na rynku wydawniczym działa nieprzerwanie od 1994 roku. Wydawnictwo zawsze korzystało z marki AD.DRAĐOWSKI. Wydawnictwo posiada na rynku kilka poczytnych tytułów, które mają stałe grono czytelników. Nakłady poszczególnych tytułów wynoszą jednorazowo od dwóch do pięciu (pięciu) tysięcy egzemplarzy. Roczna sprzedaż niektórych tytułów przekracza 10.000 egzemplarzy. Dystrybucja oferty wydawniczej przeprowadzana jest w formie wysyłki.

Wydawane są następujące tytuły:

1. Podatki - zbiór ujednoliconych przepisów, tytuł wznawiany cztery razy w roku;
2. Prawo pracy, ubezpieczenia społeczne - zbiór ujednoliconych przepisów, tytuł wznawiany cztery razy w roku;
3. Lokum - pismo zawierające oferty rynku wtórnego biura nieruchomości;
4. Nieruchomości - zbiór ujednoliconych przepisów, tytuł wznawiany raz w roku;
5. Podatek dochodowy od osób prawnych z komentarzem;
6. Podatek VAT oraz akcyza, po zmianach, z komentarzem;
7. Farmacja - zbiór ujednoliconych przepisów.

Publikacje kierowane są do podmiotów gospodarczych funkcjonujących na rynku, głównie do dużych przedsiębiorstw, urzędów państwowych i samorządowych, banków, instytucji finansowych i ubezpieczeniowych. Sprzedaż wysyłkowa prowadzona jest przez własną jednostkę organizacyjną. Wśród wymienionych wyżej tytułów pismo „LOKUM” jest rozprowadzane nieodpłatnie w drodze dystrybucji do wyznaczonych punktów lub sklepów osiedlowych. Wydawnictwo jest przekształcane w jednostkę redakcyjno reklamową działalności Spółki w branży nieruchomości

Wartość sprzedaży poszczególnych tytułów i ich zasięg rynkowy przedstawia poniższa tabela.

w tys. złotych i egzemplarzach

TYTUŁ	I PÓŁROCZE 2007 R.	I PÓŁROCZE 2008 R.
Podatki – kwartalnik <i>w tys. złotych</i>	555,93	441,18
Sprzedaż <i>w egzemplarzach</i>	8 658	6 989
Prawo Pracy <i>w tys. złotych</i>	260,52	215,38
Sprzedaż <i>w egzemplarzach</i>	3 168	2 662
Nieruchomości <i>w tys. złotych</i>	0	0
Sprzedaż <i>w egzemplarzach</i>	0	0
Farmacja <i>w tys. złotych</i>	113	0
Sprzedaż <i>w egzemplarzach</i>	1 323	0
Księgowa <i>w tys. złotych</i>	45,46	0
Sprzedaż <i>w egzemplarzach</i>	2 484	0
Pozostałe tytuły <i>w tys. złotych</i>	267,26	133,91
Ogólna wartość sprzedaży <i>w tys. złotych</i>	1 242,17	790,47

Źródło: Spółka,

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

Główne rynki, na których Emitent prowadzi działalność

1. Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim

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

Emitent uważa, że ilość małych podmiotów gospodarczych wynika z dużego zapotrzebowania rynku, a także dużej opłacalności przedsięwzięć gospodarczych podejmowanych w nieruchomościach. Z kolei duża ilość małych podmiotów gospodarczych nie wyklucza powstania dużych firm, globalnych firm. W ślad za

globalizacją różnych sektorów gospodarki przyjdzie czas na konsolidację i globalizację rynku nieruchomości. Firmy, które mogą objąć zasięgiem kilka krajów zaczynają powoli powstawać w Europie, np. we Włoszech istnieje obok małych przedsiębiorstw kilka dużych organizmów gospodarczych „Gabetti”, „Tecnocasa” i „Studiocasa”. Wszystkie te firmy posiadają od kilkudziesięciu do kilkuset biur pracujących w systemie biur macierzystych i franchisingowych. Firmy te stosują metody pracy będące podstawą planów rozwojowych Emitenta. Duże przedsiębiorstwa ułatwiają klientom uzyskanie kredytu, same czasami kredytują, obracają nieruchomościami skupując i sprzedając, organizują wymianę danych w skali całego kraju, korzystają z możliwości, jakie daje im koncentracja kapitału (niższe koszty reklamy, zarządzania, marketingu, wymiany informacji, szkolenia).

2. Wtórny rynek nieruchomości w Polsce

Rynek nieruchomości w Polsce zaczyna zajmować właściwe miejsce w sektorze finansowym i kapitałowym. Uczestnicy rynku postrzegają nieruchomości, jako element gry kapitałowej, widzą w nieruchomościach źródło stałych i pewnych dochodów. Jest to sygnał, że Polski rynek nieruchomości wkroczył w fazę rozwoju kapitalistycznego. Nie należy przy tym tracić z uwagi faktu, że nieruchomości to rynek komercyjny i mieszkaniowy, gdzie mamy do czynienia z produktami z pierwszej ręki (developerzy komercyjni i mieszkaniowi) oraz produktami sprzedawanymi na rynku wtórnym (pośrednicy). Rynek nieruchomości to również podmioty na nim działające: banki kredytujące, fundusze inwestycyjne, przemysł materiałów budowlanych i usługi. Jako motto Spółka wybrała wypowiedź Pana Wiesława Rozłuckiego byłego wieloletniego prezesa GPW, który na pytanie o dywersyfikację swoich oszczędności mówi: „*To jedno realizuję we właściwy sposób: podział pieniędzy na fundusze akcyjne, obligacje i nieruchomości. (...)*”.

Krajowy obrót na rynku nieruchomości jest uwarunkowany w długim horyzoncie czasowym (minimum dziesięć lat) czynnikami demograficznymi, sytuacją gospodarczą kraju, istniejącymi zasobami mieszkaniowymi. Ogólna sytuacja na krajowym rynku mieszkaniowym przeważnie determinuje rynki lokalne, choć nie wykluczone są spore różnice wynikające ze specyfiki danego regionu kraju.

Przy ocenie polskiego rynku nieruchomości trzeba wziąć przede wszystkim pod uwagę fakt, że w chwili obecnej potrzeby mieszkaniowe ludności nie są zaspokojone. W Polsce jest ok. 13,9 mln gospodarstw domowych, które mieszkają w 12,7 mln mieszkań. Statystyczny deficyt mieszkań wynosi zatem ok. 1,2 mln mieszkań. Do 2020 roku liczba ludności wzrośnie o 8 procent, a liczba gospodarstw domowych o 28 procent. Co roku należałoby wybudować 120 tys. mieszkań, aby do 2020 roku utrzymać obecny wskaźnik liczby osób, przypadających na 1 mieszkanie. Rocznie jest oddawanych do użytku ok. 115 tys. mieszkań, a więc mniej niż jest to oczekiwane ze względów demograficznych.

Badania przeprowadzone wśród nabywców mieszkań korzystających, z kredytu hipotecznego, wskazują, że wśród nabywców większość stanowią gospodarstwa o dochodach wyższych od przeciętnych dochodów aż o 54%. Ponadto z wyliczeń wynika, że mimo spłaty rat kredytowych na cele mieszkaniowe poziom konsumpcji na inne cele nie uległ zmniejszeniu. Średnie wydatki na inne cele były w tej grupie większe o 39% od średniej dla całej badanej grupy. Znaczna rezerwa rynkowa ukryta jest w obniżeniu kosztów kredytu, które miało miejsce w latach 2002 – 2006. Mimo wzrostu wartości kredytów w latach 2003 - 2008, obciążenie spłatą dochodów gospodarstw domowych wzrosło w umiarkowanym stopniu. Wynikało to ze spadku stóp procentowych, umocnieniu złotego, wzrostu dochodów tych gospodarstw. Czynnikiem pozytywnie wpływającym na poziom budownictwa w Polsce jest sprawny system finansowania. Mimo ograniczenia bezpośredniej pomocy państwa dla gospodarki mieszkaniowej - komunalnej, spółdzielczej oraz indywidualnego budownictwa mieszkaniowego widać wyraźne ożywienie. Banki konkurując pomiędzy sobą o klienta stworzyły przystępną ofertę kredytową dla gospodarstw domowych. Na wtórnym rynku mieszkaniowym, system kredytowania praktycznie nie istniał do 2002 roku, obecnie aż 85% transakcji dokonywanych jest z udziałem banku kredytującego.

Wtórny rynek nieruchomości, charakterystyka nabywców.

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

- Segment mieszkaniowy: kupno/sprzedaż, najem/wynajem mieszkań, domy, działki.
- Segment komercyjny: kupno/sprzedaż, najem/wynajem biura, magazyny, obiekty handlowe,

przemysłowe, usługowe, grunty pod budowę tych obiektów.

- Segment specjalistycznych usług: wyceny nieruchomości, zarządzanie, administrowanie, analizy rynku.

Głównymi klientami segmentu mieszkaniowego są:

- Samotne osoby i młode małżeństwa poszukujące pierwszego (niewielkiego), względnie taniego mieszkania.
- Osoby w wieku dojrzałym o stabilnych, średnich dochodach zamieniający swoje mniejsze mieszkanie (1-2 pokojowe), na większe (3-4 pokojowe).
- Osoby tworzące klasę średnią o wyższych niż przeciętne dochodach i wykształceniu, zamieniające bądź sprzedające mieszkania i kupujące segmenty lub domy jednorodzinne.
- Osoby o bardzo wysokich dochodach zainteresowane zakupem luksusowych nieruchomości.
- Inwestorzy traktujący zakup nieruchomości, jako lokatę kapitału.

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

Wraz z rozwojem rynku nieruchomości pojawiło się ze strony wielu firm i instytucji zainteresowanie specjalistycznymi usługami związanymi z tym rynkiem. Poszukują one fachowego doradztwa oraz informacji o wybranych segmentach rynku. Podmioty te są często zainteresowane nawiązaniem współpracy lub wspólnymi inwestycjami z firmą o takim potencjale rozwojowym i znajomości rynku jak AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

Wśród inwestycji prowadzonych przez Spółkę, między innymi wymienić należy zakup 314.694 USD (dolarów amerykańskich), który nastąpił w latach 2004/2005, inwestycja ta jest lokatą bankową. Inwestycja w dolary amerykańskie na koniec I półrocza 2008 roku przyniosła zysk w wysokości 38.720 USD. Spółka wykorzystuje lokatę walutową, jako zabezpieczenie kredytów pod planowane inwestycje, ponadto wśród aktywów finansowych wymienić należy inwestycję w udziały spółki Reiton Plus sp. z o.o., wartości 550 tys. zł. Spółka kontynuuje inwestycje związane z otwarciem nowych jednostek handlowych (biurowych) służących obsłudze klientów. Ponadto nieskończona jest inwestycja związana z zakupem lokalu przy ul. Marszałkowskiej w Warszawie. W ramach inwestycji w obcych lokalach ponoszone są koszty nakładów na przystosowanie lokalów do działalności gospodarczej. Wśród zakończonych w I półroczu 2008 roku inwestycji jest zakup samochodu BMW, wózka widłowego Toyota, Samochody Renault Master oraz Renault Kangoo. Spłaty tych inwestycji uległy zakończeniu. Zawarte umowy zakupu sprzętu komputerowego 35 szt. zestawów, 3 szt. serwerów są inwestycjami niezakończonymi. W trakcie wdrażania jest również oprogramowanie CRET 7.0, zakupiono licencję oprogramowania Microsoft Office 2007 - 5 szt., Office open - 5 szt., Novell v. 6.5 - 3 szt., kontynuowane są prace przy serwisie internetowym.

Emitent nie prowadzi inwestycji zagranicą, obecne inwestycje Emitenta koncentrują się w Warszawie i województwie mazowieckim. Niektóre z prowadzonych inwestycji rozpoczęto w latach ubiegłych, tak jak zakup lokalu przy ulicy Marszałkowskiej, budowa nowej strony internetowej oraz remonty i wyposażenia lokali biurowych. Ze względu na niespłacone kredyty i leasing inwestycje te traktowane są jako inwestycje niezakończone.

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

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

W normalnym toku działalności Spółki zawierania drobnych umów o podobnej treści, na ogół są to umowy zlecające usługę pośrednictwa. Przedmiotem poszczególnych umów jest pośrednictwo w sprzedaży lub najmie nieruchomości. Wynagrodzenie Emitenta z tytułu świadczenia usług pośrednictwa, należne na podstawie każdej z tych umów, jest niewielkie w relacji do sumy przychodów Spółki. 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.

Umowy handlowe

Umowy handlowe zawierane przez Spółkę obejmują w szczególności:

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

Wśród największej ilości umów zawieranych przez Spółkę znajdują się umowy z osobami fizycznymi i osobami prawnymi, rocznie zawiera się ponad 10.000 umów, z których żadna w wysokości wartości planowanej prowizji Spółki nie przekracza kwoty 200.000 zł rocznie. Wśród tych umów nie ma takich, które uzależniałyby Spółkę od jednego lub kilku podmiotów. Umowy pośrednictwa określają przedmiot usługi i wysokość wynagrodzenia, są to umowy zlecenia według typowych, w głównych założeniach wzorów zgodnych z wytycznymi Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Wszystkie umowy z klientami Spółki są zgodne z treścią przepisów art. 179 – 183 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 roku o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. Nr 115, poz. 741 z późniejszymi zmianami).

Spółka ocenia, iż nie jest uzależniona od żadnej z zawieranych umów.

Według stanu na dzień przekazania raportu za I półrocze 2008 roku Spółka realizuje następujące ilości umów zlecenia pośrednictwa w obrocie nieruchomościami:

Mieszkania	Sprzedaż (cała baza)	Kupno (od 01.01.2008 r)	Najem (od 01.01.2008 r)	Wynajem (od 01.01.2008 r.)
1 – pokojowe	601	327	101	92
2 – pokojowe	1 477	763	256	320
3 – pokojowe	1 269	400	115	260
4 – pok. i większe	556	147	28	160
Domy	1 532	526	502	1 016
Działki	2 045	2 296	-	-
Razem	7 480	3 772	1 002	1 704

Źródło: Spółka

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

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

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

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

W I półroczu 2008 roku Spółka uruchomiła nowe biuro przy ul. Brackiej 11/13 w Warszawie, w dniu 26 maja 2008 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Spółki.

7. Opis istotnych zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki jakie nastąpiły w I półroczu 2008 roku, a także po jego zakończeniu, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego.

W dniu 26.05.2008 roku Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła Prospekt Emisyjny Spółki. Po tej dacie Komisja zatwierdziła 6 Aneksów do Prospektu Emisyjnego. Wymienione dokumenty zostały upublicznione i zamieszczone na stronie internetowej Spółki www.dragowski.pl w zakładce „Relacje Inwestorskie”. Dodatkowo w dniu 12.08.2008 r. Spółka złożyła wniosek do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. o dopuszczenie akcji Spółki do obrotu giełdowego na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.. Uchwałą Nr 709/2008 z dnia 23.09.2008 r. Zarząd GPW w Warszawie S.A. dopuścił do obrotu giełdowego na rynku równoległym 400.000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B AD.DRAĐOWSKI S.A. o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda. W dniu 24.09.2008 r. Spółka złożyła do Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. wniosek o wprowadzenie akcji do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na rynku równoległym. Uchwałą Nr 714/2008 z dnia 25.09.2008 r. Zarząd GPW w Warszawie S.A. postanowił wprowadzić z dniem 29.09.2008 r. w trybie zwykłym do obrotu giełdowego na rynku równoległym 400.000 (czterysta tysięcy) akcji zwykłych na okaziciela serii B Spółki AD.DRAĐOWSKI S.A. o wartości nominalnej 1 zł (jeden złoty) każda, oznaczonych przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. kodem „PLADDRG00015” i notować akcje Spółki w systemie notowań ciągłych pod nazwą skróconą „DRAĐOWSKI” i oznaczeniem „ADD”. W dniu 29.09.2008 r. odbył się debiut Spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A..

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

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

Podstawowe wielkości ekonomiczno – finansowe zostały omówione w załączniku nr 2 do Półrocznego Sprawozdania Finansowego za I półrocze 2008 roku.

2. Wskaźniki finansowe.

Wskaźniki finansowe zostały przedstawione w Raporcie Bieglego Rewidenta z Przeglądu Sprawozdania Finansowego (str. 13, 14), załącznik nr 3 do Półrocznego Sprawozdania Finansowego za I półrocze 2008 roku.

3. 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 dniu 17 czerwca 2008 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę (Uchwała Nr 6) w sprawie odstąpienia od emisji akcji serii C. Uchwała została zawarta w Aneksie nr 4 do Prospektu Emisyjnego, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 18 czerwca 2008 roku. W związku z podjęciem przez Zarząd Spółki powyżej cytowanej uchwały, nastąpiło zmniejszenie kapitału zapasowego emitenta. Jest to efekt poniesionych przez Spółkę kosztów związanych z przygotowaniem emisji, od której ostatecznie Spółka odstąpiła.

Koszty poniesione w związku z przygotowaniem emisji zostały przeksięgowane, co spowodowało zmniejszenie kapitału zapasowego Spółki.

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

Zgodnie z Półrocznym Sprawozdaniem Finansowym za I półrocze 2008 roku, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

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

Wobec odstąpienia od emisji akcji serii C, tym samym zmniejszeniu możliwości pozyskania kapitału w zakładanej pierwotnie wysokości, kwestie związane z inwestycjami kapitałowymi ulegną rozłożeniu w dłuższej perspektywie czasu. Kierunki rozwoju Spółki są tożsame ze wskazanymi w Prospekcie (tj. utworzenie sieci biur, skup nieruchomości), mogą one być jednak rozłożone w dłuższej perspektywie czasu. W najbliższym okresie nastąpi hierarchizacja założeń pod kontem oceny rentowności poszczególnych inwestycji kapitałowych. W przypadku konieczności podjęcia szybkiej decyzji inwestycyjnej (wysoka rentowność w krótkim przedziale czasu) Spółka rozważy skorzystanie z innych źródeł finansowania takich jak kredyt inwestycyjny czy też leasing.

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

W okresie I półrocza 2008 roku Spółka nie podpisała żadnej umowy kredytowej, pożyczki oraz nie udzieliła żadnych poręczeń i gwarancji.

Poniżej wykaz umów kredytowych, innych niż zawierane w normalnym toku działalności Emitenta, których stroną jest Emitent. Umowy zawierane w normalnym toku działalności Emitenta omówione są w pkt. 6.4.2. Część III. Prospektu – Dokument Rejestracyjny, umowy zawarte z podmiotami powiązаныmi omówione są w pkt. 19.2. oraz pkt. 19.3. Część III. Prospektu oraz w poniższym punkcie dotyczącym umów kredytowych.

Umowy kredytowe

1. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRAŁOWSKI S.A., a Fortis Bank Polska S.A.

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, numer umowy: WAR/3010/04/509RB, przedmiotem umowy jest kredyt nieodnawialny na zakup lokalu przy ul. Marszałkowskiej 83/66 w Warszawie o wysokości 200.000 zł, w ramach tej umowy dokonany został zakup lokalu. Umowa następnie była zmieniona umową z

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

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

Umowa z dnia 3 września 2004 roku, numer umowy: WAR/3010/04/510/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt odnawialny w rachunku bieżącym z przeznaczeniem na finansowanie bieżących potrzeb Emitenta wynikający z prowadzonej działalności gospodarczej, zakup materiałów i towarów, w raz ze zmianą do umowy z dnia 18 września 2007 roku. Kwota kredytu do 300 000 zł. Termin zakończenia umowy 18 września 2008 roku. Oprocentowanie w wysokości stawki WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększonej o 2,5 punktu procentowego, prowizja w wysokości 1.500 zł. Termin wymagalności odsetek piąty dzień miesiąca Zabezpieczenie w kwocie nie niższej niż 114.000 USD ze środków zgromadzonych na rachunku kredytobiorcy prowadzonym w banku, oświadczenie kredytobiorcy o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (tekst jednolity Dz. U., z 2002 r., Nr 72, poz. 665 z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność WIBOR dla depozytów overnight powiększonej o podwójną wysokość marży, która została zawarta umowie, jednakże to oprocentowanie nie może przekraczać wysokości odsetek maksymalnych określonych w ustawie z dnia 23.04.1964 kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późniejszymi zmianami).

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

Umowa z dnia 12 lipca 2007 roku, numer umowy: WAR/3010/07/645/RB. Kredytodawca: Fortis Bank Polska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Suwak 3. Przedmiot umowy: kredyt nieodnawialny. Wartość kredytu: 550 000 zł. Okres kredytowania do 12 lipca 2012 roku. Przeznaczeniem kredytu jest finansowanie bieżącej działalności firmy, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o 1,5 punktu procentowego. Prowizja z tytułu udzielenia kredytu wynosi 2.750 złotych, prowizja od przeterminowanej spłaty wynosi 0,1%. Uruchomienie kredytu strony ustaliły na dzień do 12 października 2007 r. Spłata kapitału kredytu nastąpić ma w 57 równych ratach. Termin wymagalności odsetek piąty dzień każdego miesiąca. Zabezpieczenie: przelew kwoty nie niższej niż równowartość 605.000 złotych w walucie USD ze środków własnych kredytobiorcy zgromadzonych na rachunku prowadzonym w banku kredytującym, weksel spółki *in blanco*, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis, że zaległe i przeterminowane należności są oprocentowane według stopy oprocentowania stanowiącej dwukrotność stopy oprocentowania, która została umowie.

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

Umowa z dnia 6 grudnia 2007 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, numer umowy 149/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiotem umowy jest kredyt odnawialny w rachunku bieżącym wysokości 500.000 zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 5.000 zł. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy do 5 grudnia 2008 roku. Spłata wykorzystanego kredytu następuje z najbliższych wpływów na rachunek bieżący kredytobiorcy, a w przypadku braku

środków na rachunku z pierwszych wpływów na ten rachunek niezależnie od dyspozycji kredytobiorcy i przed wszystkimi innymi płatnościami. Obciążenie należnymi odsetkami i prowizjami może zwiększyć zadłużenie w ramach przyznanego kredytu. Strony ustaliły, że bank realizować będzie dyspozycje kredytobiorcy w formie gotówkowej i bezgotówkowej. Zabezpieczenie weksel własny spółki *in blanco* wraz z deklaracją, oświadczenie o poddaniu się egzekucji w trybie art. 97 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku prawo bankowe (Dz. U. Nr 72, poz. 665 z 2002 roku z późniejszymi zmianami). Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55% w stosunku rocznym.

5. Umowa zawarta pomiędzy Spółką AD.DRAĐOWSKI S.A., a Bankiem Ochrony Środowiska S.A.

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

Umowa leasingowa zawarta pomiędzy Emitentem a Millenium Leasing Sp. z o.o.

Umowa na leasing operacyjny. Data zawarcia umowy: 12.11.2007 r. Numer umowy: K 101267. Leasingodawca: Millenium Leasing sp. z o.o. Siedziba: Warszawa, Al. Jana Pawła II 15. Przedmiot umowy: sprzęt komputerowy – 28 zestawów komputerów z monitorami, 3 zestawy serwerów, oprogramowanie, drukarki, sprzęt nowy. Wartość umowy: 163.724 zł plus 22% VAT. Okres leasingu 36 miesięcy. Brak zabezpieczeń prawnych, wartość wykupu strony ustaliły na 1%. Pierwsza rata w wysokości 19.974 zł została wniesiona, kolejne 36 rat ustalono w wysokości, zgodnie z załącznikiem do umowy. Ostatnia rata płatna 5 listopada 2010 roku. Umowa zobowiązuje do zwrotu przedmiotu leasingu po zakończeniu jej trwania i całkowitej spłacie rat leasingu. W przypadku zalegania ze spłatami rat leasingowych należność jest powiększana o odsetki według stopy w wysokości dwukrotności odsetek ustawowych za każdy dzień zwłoki. W przypadku nie zwrócenia przedmiotu leasingu w terminie przewidzianym umową Emitent jest zobowiązany do zapłaty odszkodowania nie wyższego niż równowartość kwoty bazowej (kwota leasingu) powiększonej o odsetki według stopy w wysokości dwukrotności odsetek ustawowych za każdy dzień zwłoki.

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

W okresie I półrocza 2008 roku zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

8. **Informacje o instrumentach finansowych w zakresie:**

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

Rynek na, którym działa Spółka jest rynkiem postrzeganym jako rynek rozwijający się tym samym obarczony wyższym stopniem ryzyka ekonomicznego. Powiązanie sytuacji Spółki z czynnikami finansowo – ekonomicznymi ocenić należy jako znaczące. Wśród najistotniejszych czynników mających wpływ na sytuację Spółki wymienić należy; zmienność wskaźnika PKB., stawek WIBOR, wysokości stóp procentowych, lub ryzyka kursowego. Działania Spółki zmierzają do ograniczenia wskazanych powyżej elementów ryzyka poprzez:

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

W sytuacji wzrostu cen nieruchomości, co powoduje obniżanie się zdolności kredytowej klientów, Spółka kładzie nacisk na pozyskanie do posiadanej oferty sprzedaży, mieszkań jedno i dwupokojowych o niewielkich metrażach oraz znaczące rozszerzenie oferty lokali mieszkalnych przeznaczonych do wynajmu.

Analiza wyników ekonomicznych pierwszego półrocza 2008 roku wskazuje, iż pomimo niekorzystnych czynników występujących na rynku od połowy roku 2007, Spółka poprzez umiejętne dostosowanie posiadanej oferty do warunków rynkowych, uzyskuje satysfakcjonujące wyniki finansowe. Nie zwalnia to jednak Spółki z obowiązku coraz bardziej szczegółowego monitorowania rynku i tendencji na nim występujących – wynikającego z niekorzystnych prognoz dotyczących możliwości uzyskania i realnych kosztów kredytów bankowych zaciąganych przez klientów.

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

9. Przewidywana sytuacja finansowa AD.DRAĐOWSKI.

Przychody

Na przychody Emitenta w największym stopniu mają wpływ przychody z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami na rynku Warszawy i okolic. Zmiany w zakresie przychodów ze sprzedaży są wynikiem realizacji strategii Emitenta, zmieniających się czynników rynkowych oraz zmian cen produktów Emitenta. W okresie od 31 grudnia 2007 do zakończenia niniejszego okresu sprawozdawczego nie miały miejsca zdarzenia nadzwyczajne lub sporadyczne lub nowe rozwiązania mające istotny wpływ na przychody. Struktura kosztów rodzajowych Emitenta wskazuje, że największy wpływ na działalność mają koszty wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych oraz koszty usług.

Emitent notuje systematyczny i proporcjonalny wzrost sprzedaży usług pośrednictwa oraz spadek sprzedaży produktów wydawniczych. Zmiany w tym zakresie Emitent nie ocenia jako znaczące, niemniej Emitent oświadcza, że wzrost sprzedaży usług pośrednictwa spowodowany został dwoma przyczynami: po pierwsze - zwiększeniem zaangażowania inwestycyjnego Emitenta w ten rodzaj usług, po drugie - wzrostem cen na rynku nieruchomości.

Emitent ocenia, iż występujące obecnie tendencje w zakresie polityki rządowej oraz sytuacji gospodarczej utrzymają się, z zastrzeżeniami, że gdyby pojawiły się takie tendencje, Emitent nie miałby na nie wpływu i dotyczyłyby one wszystkich jednostek gospodarczych pracujących w otoczeniu Emitenta, co dawałoby wszystkim równe i jednakowe szanse. Emitent nie może wykluczyć mogących pojawić się w przyszłości rozwiązań prawnych, które będą mogły mieć znaczący wpływ na jego perspektywy. Wśród zewnętrznych czynników, które miały, mają i mogą mieć w przyszłości istotny wpływ na działalność operacyjną Emitenta, można wymienić:

- koniunkturę gospodarczą w Polsce, w tym w szczególności takie czynniki jak: tempo wzrostu PKB,

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

Istnieją również czynniki związane wyłącznie z rynkiem nieruchomości, zarówno fiskalne (opodatkowanie VAT i podatkiem dochodowym), jak i organizacyjne (licencjonowanie zawodu, możliwość przekształcenia spółdzielczego lokatorskiego – niezbywalnego - prawa do lokalu, na prawo własnościowe - zbywalne). Wpływ na działalność Emitenta mogą mieć zmiany ustawodawstwa dotyczące:

- podatku VAT na rynku nieruchomości, co związane jest z definicją tzw. „budownictwa społecznego” i oznacza wzrost stawek VAT na największe mieszkania i domy. Wprowadzenie wyższej stawki VAT, na rynku pierwotnym, może przyczynić się do wzrostu cen mieszkań o powierzchni ponad 150 m² oraz domów jednorodzinnych większych niż 300 metrów,
- planowanego uproszczenia procedur w zakresie ubiegania się o pozwolenie na budowę domu jednorodzinnego, co może zmniejszyć zainteresowanie zakupem,
- zmiany przepisów prawa w celu ułatwienia dostępu do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami, co przyczyni się do ewentualnego powiększenia ilości osób wykonujących ten zawód,

Aktualna sytuacja rynkowa wskazuje, że Emitent utrzyma stabilną sytuację finansową z perspektywą wzrostową. Ceny nieruchomości na rynku wtórnym ulegają stopniowej stabilizacji i urealnieniu, w stosunku do kilku poprzednich miesięcy charakteryzujących zawyżonymi cenami, co tworzy dobrą perspektywę rynkową. Z drugiej strony ograniczeniu ulegają możliwości uzyskania kredytowania przez potencjalnych klientów. Te dwie nakładające się tendencje wzajemnie się równoważą i prowokują do wyciągnięcia wskazanego powyżej wniosku.

Pozytywne perspektywy rynkowe, tym samym zwiększenie przychodów – związane jest z pośrednictwem na rynku komercji. Ten segment rynku posiada potężną długofalową perspektywę rozwojową. Emitent zmierza do maksymalnej dynamizacji obsługi tego segmentu rynku.

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

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

CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z OTOCZENIEM

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

oraz informacji zawartych w niniejszym Prospekcie, swojej sytuacji osobistej oraz dostępnych im zasobów finansowych.

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

Rynek nieruchomości w Polsce znajduje się jeszcze w fazie transformacji. Wiele zachodzących na nim zjawisk nie zostało dostatecznie rozpoznanych i uregulowanych (np. kwestie własnościowe nieruchomości). Powoduje to, że poszczególne segmenty rynku charakteryzują się ciągle podwyższonym ryzykiem. Niejednorodność rynku, długookresowy charakter zachodzących na nim zjawisk i brak długookresowych doświadczeń jego uczestników (w tym banków) powoduje, że ciągle nie jest on dostatecznie przejrzysty, a co za tym idzie dostatecznie przewidywalny¹.

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

1. Ryzyko kursowe. Osłabienie się waluty krajowej prowadzące do spadku opłacalności inwestycji w nieruchomości powiązane z utratą zdolności kredytowej części kredytobiorców zadłużonych w walutach obcych.
2. Ryzyko stopy procentowej. Zbyt restrykcyjna polityka krajowych władz monetarnych prowadząca do nadmiernego schłodzenia popytu na kredyty mieszkaniowe.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Wprowadzenie zmian regulacyjnych (np. podatek katastralny) prowadzących do istotnego wzrostu kosztów użytkowania mieszkania, wywołujących wzmożony wzrost podaży mieszkań.²

Przytoczone powyżej czynniki powodują również zmniejszenie ilości udzielanych kredytów. Rynek w około 85% finansuje się kredytem i przytoczone czynniki należy brać pod uwagę oceniając skalę planowanego przez Spółkę przedsięwzięcia. W przewidywalnej perspektywie długoterminowej najbliższego dziesięciolecia jest mało prawdopodobne, aby popyt zredukował się do poziomu niższego od występującego w ubiegłych latach 2004-2006.³ Ryzyko związane ze spadkiem cen nieruchomości i popytu w chwili obecnej jest niewielkie. Opisane powyżej warunki dotyczą wszystkich podmiotów działających na rynku. Spadek cen lub/i zmniejszenie popytu spowodować mogą zmniejszenie przychodów z wykonywanych usług. Sposobem na zapobieżenie potencjalnym zagrożeniom mogącym mieć negatywny wpływ na rozwój firmy Emitenta i jej wyniki finansowe jest poszerzenie zakresu oferowanych usług oraz przeprowadzanie badań rynku, selekcjonowanie grupy docelowych klientów, dzięki takim działaniom wpływ opisanego ryzyka na wyniki Emitenta będzie w dużym stopniu ograniczony.

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

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

1.3. Ryzyko częstych zmian prawa

Ryzyko wiąże się z dużą częstotliwością zmian w przepisach prawa oraz rozbieżnymi jego interpretacjami przez sądy i organy administracji publicznej. Przyszłe zmiany przepisów prawa, a w

¹ „Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na czerwiec 2006 r.” wydawnictwo Komisji Nadzoru Bankowego, str. 7.

² „Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości w Polsce” Biuro Głównego Ekonomisty BGŻ, D. Winiak, K. Kamyk, M. Mazurek, dnia 28.09.2006 r., str. 16.

³ J.w. str. 25

szczegółności przepisów prawa pracy i ubezpieczeń społecznych, prawa regulującego gospodarkę i obrót nieruchomościami oraz prawa handlowego (w tym prawa spółek i prawa regulującego zasady funkcjonowania rynku kapitałowego), mogą wywołać negatywne skutki dla działalności Emitenta. Zmiany te mogą mieć wpływ na otoczenie prawne działalności gospodarczej Emitenta. Wprowadzenie każdej nowej regulacji prawnej może mieć związek z problemami interpretacyjnymi, niejednolitym orzecznictwem sądów, rozbieżnymi lub niekorzystnymi dla Emitenta stanowiskami organów administracji publicznej. Emitent korzysta w swojej działalności z pomocy osób posiadających znaczące kwalifikacje, korzysta z częstych konsultacji wybitnych specjalistów i w ten sposób ogranicza opisane ryzyko.

1.4. Ryzyko związane z podatkami

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

1.5. Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi

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

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

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

usług, które nie wymagają posiadania licencji, na przykład wykonywanie czynności w zakresie kupna/sprzedaży na zlecenie.

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

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

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

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

1.9. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych

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

1.10. Ryzyko związane ze zmianami własnościowymi na rynku nieruchomości

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

1.11. Ryzyko związane z problemem potencjalnych roszczeń dotyczących tzw. gruntów warszawskich

Niektóre nieruchomości, w których sprzedaży uczestniczy lub uczestniczyła Spółka były, są lub mogą być na terenie objętym działaniem dekretu z dnia 26 października 1945 r. o własności i użytkowaniu gruntów na obszarze m.st. Warszawy (tzw. dekret o gruntach warszawskich). Istnieje bardzo ograniczone ryzyko, iż byli właściciele tych gruntów wchodzących w skład nieruchomości objętych zleceniem lub inwestycją Spółki wystąpią z roszczeniami reprivatyzacyjnymi, o ile przejęcie gruntów na podstawie dekretu o gruntach warszawskich nastąpiło niezgodnie z przepisami. Ryzyko nie występuje w przypadku nabycia w dobrej wierze i w praktyce gospodarczej Spółki roszczenia takie nie wystąpiły.

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

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

1.13. Ryzyko kursowe

Prawdopodobne jest wystąpienie ryzyka kursowego związanego z kursami wymiany walut obcych, w których udzielane są kredyty mieszkaniowe zaciągane przez nabywców w celu sfinansowania kupna nieruchomości. Obniżenie kursu złotego w stosunku do walut obcych, może spowodować, że nabywcy nie będą w stanie spłacać zaciągniętych kredytów hipotecznych lub ograniczona zostanie zdolność nowych nabywców do zaciągnięcia takich kredytów. Może to spowodować obniżenie popytu na nowe mieszkania i domy oraz doprowadzić do zwiększonej liczby przejęć nieruchomości przez banki. Z drugiej strony nieruchomości przejęte trafiają na rynek, dzięki czemu zwiększają ofertę Spółki.

1.14. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych i innych kosztów

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

- wzrost inflacji,
- zmiany w systemie podatkowym,
- zmiany w przepisach prawnych dotyczących działalności prowadzonej przez Spółkę np. wprowadzenie regulacji ograniczających wydawanie decyzji w sprawach zagospodarowania

przestrzennego, decyzji budowlanych, a także regulacji w zakresie ograniczenia czynności pośrednictwa tylko do podmiotów kilkuosobowych lub czynności wykonywanych osobiście przez osobę posiadającą licencje zawodową.

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

1.15. Ryzyko związane ze wzrostem kosztów inwestycji planowanych przez Emitenta

W przypadku zdecydowanej większości planowanych projektów Emitent pełni funkcje zleceniobiorcy zaplanowanej do przeprowadzenia transakcji. W związku z tym sprawuje pełną kontrolę nad całością procesu realizacji projektu inwestycyjnego, w szczególności może kalkulować koszty na stosunkowo krótkim etapie inwestycyjnym i może ograniczać ryzyko wzrostu kosztów działalności, związane z koniecznością poniesienia nakładów na usługi zewnętrzne (wynagrodzenia, reklama). Jednakże ze względu na fakt, iż Emitent nie ma wpływu na kształtowanie się czynników rynkowych oraz, że korzysta w procesie realizacji zleceń z usług osób trzecich, zatrudnionych pośredników oraz usług podmiotów gospodarczych, występuje ryzyko wzrostu kosztów realizacji planów. Jednakże ze względu na wykonywanie bardzo dużej ilości zleceń sprzedaży i zleceń kupna ryzyko takie jest zminimalizowane przez znaczną dywersyfikację. Podstawowe czynniki ryzyka to wzrost cen materiałów budowlanych, cen na rynku pierwotnym i wtórnym, które generują zmniejszenie popytu oraz wzrost wynagrodzeń w sektorze usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. Wystąpienie powyższych czynników może mieć negatywny wpływ na wynik finansowy Emitenta. Ryzyko to dotyczy wszystkich podmiotów gospodarczych, Emitent zawsze przed podjęciem decyzji związanych z wydatkami sprawdza możliwości zastosowania najtańszych rozwiązań, są jednakże sytuacje, na które nie ma wpływu.

1.16. Ryzyko związane ze wzrostem cen materiałów i usług budowlanych

Wzrost cen materiałów oraz usług budowlanych może spowodować okresowe zmniejszenie popytu i spowodować rezygnację z planów zakupu nieruchomości mieszkalnej lub/i spowodować odłożenie w czasie realizacji planów inwestycyjnych klientów Emitenta, co może wpłynąć niekorzystnie na wyniki finansowe Emitenta.

1.17. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniami cen nieruchomości

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

1.18. Ryzyko konkurencji

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, w tym w szczególności w Warszawie cechuje wysoki stopień konkurencyjności. W związku z tym Emitent musi konkurować z innymi firmami pośredniczącymi w zakresie pozyskiwania odpowiednich zleceń. Emitent działa na rynku pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, który należy do bardzo rozdrobnionych. Emitent narażony jest na konkurencję zarówno ze strony małych agencji jak i podmiotów posiadających sieć

oddziałów w kilku miastach Polski. Barię wejścia na rynek jest posiadanie licencji pośrednika w obrocie nieruchomościami lub zatrudnianie osoby, która taką licencję posiada. Istnieje ryzyko, że wzrost konkurencji na rynku pośrednictwa doprowadzi do presji na obniżkę cen usług, a co za tym idzie spowoduje spadek osiągniętych przez Emitenta marż, co wpłynie niekorzystnie na wyniki finansowe Emitenta. Do potencjalnych czynników zagrożeń związanych z firmami konkurencyjnymi, działającymi na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami, należy zaliczyć przede wszystkim:

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

1.19. Ryzyko konkurencji ze strony firm developerskich i funduszy inwestycyjnych

Na pierwotnym rynku (developerzy) wzrost popytu na mieszkania spowodował znaczący wzrost zainteresowania nieruchomościami gruntowymi ze strony zarówno developerów działających dotychczas na rynku pierwotnym, jak również nowych podmiotów w tym w szczególności zagranicznych, a także krajowych funduszy inwestycyjnych. Niektórzy inwestorzy wykupują projekty inwestycyjne na każdym etapie przygotowania inwestycji. Powoduje to powstanie w przyszłości, jeżeli już nie powstało, ryzyka nadmiernej podaży prowadzącego do drastycznego spadku cen. Ryzyko tego typu dotyczy wszystkich projektów developerskich i mieszkań na rynku wtórnym, których powierzchnia przekracza 60 m² oraz dotyczy wszystkich ofert domów i segmentów. Wykup oferty developerskiej może spowodować wzrost liczby oferentów (wzrost podaży), a także wzrost zainteresowania nieruchomościami i uzyskiwaniem na rynku przychodów ze strony podmiotów gospodarczych. Emitent nie jest w stanie zapewnić, że w przyszłości nasilająca się konkurencja na rynku nie spowoduje ograniczenia jego zdolności w zakresie pozyskiwania nowych zleceń, w ilości niezbędnej do realizacji planów inwestycyjnych. Emitent ogranicza to ryzyko czasowo koncentrując się na rynku małych mieszkań.

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

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

1.21. Ryzyko uzależnienia Spółki od zleceniodawców usług

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

1.22. Ryzyko związane z łączeniem funkcji właścicielskich z zarządczymi

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

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

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

2. CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

2.1. Ryzyko związane z realizacją przez Emitenta założonych celów strategicznych

Emitent planuje ekspansję poprzez otwieranie nowych biur w takich miastach jak Łódź, Kraków, Gdańsk, Wrocław, Poznań i inne. Jak dotychczas na tych rynkach Emitent nie posiadał własnych jednostek handlowych. Emitent posiada rozeznanie możliwości organizacyjnych i handlowych oraz posiada zaplecze techniczne wspomagające pracę biura pośrednictwa. Prace przygotowawcze, które zostały wykonane ograniczają ryzyko wynikające z wejścia na nowe rynki, jednakże istnieje ryzyko, że efekty ekonomiczne podjętych inwestycji będą mniejsze lub niedostateczne, że wystąpią czynniki, których Emitent nie brał pod uwagę lub/i których nie przewidział. Zarząd Emitenta zapewnia, iż doloży wszelkich starań, aby Spółka osiągnęła najważniejsze cele strategii rozwoju w najbliższych latach. Jednakże ze względu na fakt działania na różnych rynkach, na których sytuacja zmienia się dynamicznie, a wiele czynników je kształtujących jest niezależnych od Emitenta i często nieprzewidywalnych, Zarząd nie może zagwarantować, iż wszystkie założone cele strategiczne zostaną osiągnięte. Wystąpienie nieprzewidzianych zdarzeń rynkowych lub podjęcie błędnych decyzji w oparciu o niewłaściwą ocenę sytuacji może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Emitenta i jego pozycję rynkową.

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

2.2. Ryzyko zależności Spółki od pracowników zajmujących stanowiska kierownicze

Sprawność prowadzenia działalności gospodarczej przez Spółkę jest częściowo uzależniona od osób zajmujących stanowiska kierownicze, a w szczególności od Członków Zarządu i Dyrektorów zarządzających jednostkami eksploatacyjnymi. Osoby zatrudniane przez Emitenta posiadają duże

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

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

Realizacja celu związanego z otwieraniem nowych jednostek handlowych, na który Emitent planuje przeznaczyć wpływy z emisji w opinii Emitenta nie jest zagrożona, jednakże nie można wykluczyć powstania zewnętrznych niezależnych od Emitenta czynników, które realizację tego celu wydłużą w czasie lub/i utrudnią. W przypadku, gdy realizacja zakładanych celów z jakichkolwiek przyczyn nie będzie możliwa lub/i w znacznym stopniu utrudniona, Emitent może rozważyć zmianę celów emisji i przeznaczenie niewykorzystanych środków na inne cele kierując się przy wyborze tych celów kryterium najwyższej efektywności ekonomicznej. W związku z powyższym inwestorzy powinni wziąć pod uwagę ryzyko związane z możliwością niezrealizowania celów emisji lub/i znacznej ich zmiany i innego wykorzystania pozyskanych środków pieniężnych przez Emitenta. Szczegółowe informacje na temat zasobów kapitałowych zawarte są w pkt. 10 Część III. Prospektu. Emitent wyraża pogląd, że ze względu na jego liczne doświadczenia związane z realizacją zamierzeń inwestycyjnych opisane ryzyko jest minimalne jednakże nie może go całkowicie wykluczyć.

2.4. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Emitenta na warszawskim rynku mieszkaniowym

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

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

2.5. Ryzyko braku możliwości zdobywania w przyszłości dostatecznej ilości zleceń

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

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

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

2.7. Ryzyko związane z roszczeniami wobec zleceniodawców

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

2.8. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego

Emitent posiada zintegrowany system informatyczny, wspomagający zarządzanie bazami danych biura nieruchomości, C.R.E.T. v. 6.9 (Computerized Real Estate Trading). System jest wyłączną własnością Emitenta. Istota jego działania oparta została na założeniu rozległych baz danych, co oznacza, że ewentualne uszkodzenie systemu w jednym biurze (jednostce handlowej) nie ma wpływu, na jakość pracy w pozostałych jednostkach. Ponadto centrala systemu zawiera podwójne dyski pamięci i możliwość okresowego zapisywania danych. Jednakże, nie można wykluczyć powstania takiej sytuacji, w której awarii ulegną centralne bazy danych, ryzyko takie istnieje w ograniczonym zakresie i jego powstanie może ograniczyć lub/i utrudnić osiągnięcie założonych celów ekonomicznych w określonym czasie.

2.9. Ryzyko związane z defraudacją lub niełojalnością pracowników

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

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

2.10. Ryzyko związane z dźwignią finansową

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

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

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

2.12. Ryzyko związane z wpływem większościowych akcjonariuszy na Spółkę

Na dzień zatwierdzenia Prospektu Pan Lech Dągowski, Pani Małgorzata Dągowska i Pan Łukasz Dągowski posiadają łącznie 100% akcji Spółki. Z tego Pan Lech Dągowski posiada 70,65% akcji. Jest możliwe, że w wyniku realizacji Oferty Pan Lech Dągowski pozostanie większościowym akcjonariuszem. Jednocześnie jest możliwe, że łącznie rodzina posiadać będzie, powyżej 55% akcji Emitenta uprawniających do wykonywania powyżej 65% głosów na Walnym Zgromadzeniu i utrzyma istotny wpływ na Emitenta. Pan Lech Dągowski nie posiada osobistego uprawnienia w zakresie powoływania i odwoływania części członków organów Emitenta. Jednakże, Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały wyłącznie w przypadku zebrania kworum w wysokości połowy kapitału zakładowego. Zakres uprawnień związanych z posiadaniem przez wymienione osoby udziałem w kapitale zakładowym Emitenta może prowadzić do sytuacji, w której pozostali akcjonariusze będą mieć niewielki wpływ na sposób zarządzania i funkcjonowania Emitenta. Ponadto, sposób wykonywania tych uprawnień może nie być zbieżny z zamierzeniami pozostałych akcjonariuszy Spółki.

2.13. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

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

2.14. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

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

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

Z uwagi na specyfikę rynku nieruchomości oraz fakt, że podstawową zasadą Emitenta jest realizacja celów w warunkach, które zapewniają zakładany poziom rentowności realizowanych zleceń możliwe jest, że proces wykorzystania środków pozyskanych w drodze emisji akcji ulegnie przedłużeniu poza planowany czas. Emitent w poważnym stopniu ograniczył to ryzyko z powodzeniem realizując wszystkie zadania, na które planuje przeznaczyć środki pozyskane z emisji.

2.16. Ryzyko związane z dywidendą

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

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

Czynniki zewnętrzne:

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

Czynniki wewnętrzne:

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

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

Perspektywy rozwoju działalności:

- rozszerzenie zakresu działalności o inne segmenty rynku (komercja, najem),
- tworzenie nowych zespołów eksploatacyjnych,
- przygotowanie do objęcia nowopowstających (w perspektywie) biur,
- weryfikacja posiadanych kadr z naciskiem na podwyższenie poziomu obsługi klienta
- wdrożenie systemu skupu niewielkich mieszkań celem dalszej odsprzedaży.

VIII. Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych.

Nazwa: **Biuro Księgowe „COMPUTER” - Joanna Jackowicz**
Siedziba: **Warszawa**
Uprawnienie: **Licencja nr 2562**

Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:
Joanna Jackowicz, Biegły Rewident Nr 1305/6839.

- a) Umowa zawarta w dniu 30.09.2007 r. pomiędzy Spółką AD.DRAĐOWSKI S.A., a Biurem Księgowym „COMPUTER” – Joanna Jackowicz na przegląd sprawozdania finansowego za I półrocze 2008 roku.
- b) Należne wynagrodzenie w wysokości 5 000,- zł (pięć tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu wykonania przeglądu sprawozdania finansowego za I półrocze 2008 roku.
- c) Umowa nie przewiduje wynagrodzenia z innych tytułów niż wymieniony w pkt a).
- d) Należne wynagrodzenie w wysokości 25 000,- zł (dwadzieścia pięć tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu wykonania badania bilansu za okres od 01.01.2007 r. do 31.12.2007 r.. Dotychczas wypłacono podmiotowi kwotę 15 000,- zł (piętnaście tysięcy złotych) plus należny podatek VAT.

Danuta Grelewicz-Pogórska
Wiceprezes Zarządu

Bogumiła Stańczak
Wiceprezes Zarządu

Warszawa, dnia 30 września 2008 roku

