



DRAŁOWSKI S.A.

R E A L E S T A T E

**SPRAWOZDANIE
ZARZĄDU
AD.DRAŁOWSKI S.A.**

za okres od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku

Warszawa, dnia 31 sierpnia 2012 roku

I. PODSTAWOWE INFORMACJE NA TEMAT SPÓŁKI:

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

Spółka nie posiada powiązań organizacyjnych ani kapitałowych z innymi podmiotami.

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

Emitent nie posiada samodzielnie działających oddziałów w rozumieniu przepisów o ewidencji podatkowej, posiada kilka biur zajmujących się pośrednictwem w obrocie nieruchomościami.

Na dzień 30 czerwca 2012 roku Spółka prowadziła cztery biura warszawskie oraz jedno podwarszawskie. Poniżej wykaz biur AD.DRAĐOWSKI S.A., stan na koniec czerwca 2012 roku.

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

3. Informacje dotyczące zatrudnienia.

Na dzień 30.06.2012 r. Spółka zatrudniała:

- umowa o pracę – 21 osób,
- umowa o dzieło – 83 osoby,
- umowy z jednoosobową firmą – 17 osób.

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

- umowa o pracę – 21 osób,
- umowa o dzieło - 84 osoby,
- umowy z jednoosobową firmą – 17 osób.

II. ZASADY ZARZĄDZANIA AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

W okresie od dnia 01 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku w Spółce nie było zmian w podstawowych zasadach zarządzania, które w Spółce określa Regulamin Zarządu AD.DRAĐOWSKI S.A. oraz Statut Spółki. Przywołane dokumenty są dostępne na stronie www.dragowski.pl w zakładce „o firmie”.

III. Organy AD.DRAĐOWSKI S.A.

1. Zmiany w składzie osób zarządzających i nadzorujących Spółki w ciągu I półrocza 2012 roku, zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz uprawnienia osób zarządzających, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji.

W okresie od dnia 01 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku w Spółce nastąpiły zmiany w składzie osób zarządzających. Zmiany dokonane zostały w związku z upływem kadencji Zarządu Spółki.

Wybór Prezesa i pozostałych Członków Zarządu dokonany został w drodze uchwał podjętych przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie AD.DRĄGOWSKI Spółka Akcyjna w Warszawie w dniu 23 maja 2012 roku.

Skład Zarządu Spółki na dzień 30.06.2012 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

- | | |
|------------------------------|-------------------|
| 1. Lech Drągowski | - Prezes Zarządu |
| 2. Danuta Grelewicz-Pogórska | - Członek Zarządu |
| 3. Bogumiła Stańczak | - Członek Zarządu |

W okresie od dnia 01 stycznia 2012 roku do dnia 30 czerwca 2012 nie nastąpiły zmiany w składzie osób nadzorujących.

Skład Rady Nadzorczej na dzień 30.06.2012 r. oraz na dzień przekazania niniejszego sprawozdania:

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

Zgodnie z § 11.1.; § 11.2.; § 11.3.; § 11.4. Statutu Spółki, Prezesa i Członków Zarządu wybierają akcjonariusze uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętą zwykłą większością głosów, na okres pięcioletniej wspólnej kadencji. Członków Zarządu odwołuje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na wniosek Prezesa Zarządu lub Prezesa Rady Nadzorczej. Odwołanie Prezesa Zarządu wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy powziętej większością trzech czwartych głosów oddanych.

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

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

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

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

Prokurenci

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

Zarząd

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

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza Spółki działa na podstawie Statutu Spółki, uchwał Walnego Zgromadzenia, obowiązujących przepisów prawa, Kodeksu Spółek Handlowych oraz Regulaminu. Rada Nadzorcza w swoich działaniach kieruje się i przyjmuje do stosowania zasady ładu korporacyjnego, zawarte w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW”, uchwalone na podstawie § 29 Regulaminu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Przewodniczącego Rady i jego zastępcę powołuje i odwołuje Walne Zgromadzenie

Akcjonariuszy. W przypadku, gdy Przewodniczący Rady Nadzorczej zrezygnował z pełnienia tej funkcji, jej obradami kieruje zastępca Przewodniczącego Rady. Przewodniczący Rady Nadzorczej kieruje pracami Rady oraz reprezentuje ją wobec Zarządu i innych osób. Wykonując swoje funkcje Przewodniczący Rady nie może działać wbrew uchwałom podjętym odpowiednią dla danej sprawy większością głosów Członków Rady.

Kadencja Rady trwa pięć lat. Mandaty Członków Rady Nadzorczej wygasają z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe Spółki za ten rok obrotowy, w którym mija okres czterech lat od dnia powołania Członków Rady Nadzorczej danej kadencji. Członek Rady Nadzorczej, który objął funkcję w miejsce Członka Rady Nadzorczej, którego mandat wygasł, wykonuje swoją funkcję do końca kadencji całej Rady Nadzorczej. Każdy z Członków Rady Nadzorczej może złożyć rezygnację z pełnienia funkcji Członka Rady Nadzorczej w okresie jej kadencji bez podania powodów, jednakże taka rezygnacja powinna respektować zasady zawarte w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW”. Rezygnacja powinna być złożona na ręce Zarządu lub Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Ustępujący członkowie Rady Nadzorczej mogą być wybierani ponownie. Kandydat na Członka Rady Nadzorczej, przed jego wyborem na Członka Rady, zobowiązany jest do przekazania Zarządowi pisemnej informacji o osobistych, faktycznych i organizacyjnych powiązaniach z określonym akcjonariuszem, a zwłaszcza z akcjonariuszem większościowym, lub oświadczenia, że takich powiązań nie posiada. W przypadku zmiany tej sytuacji w okresie sprawowania swojej funkcji, Członek Rady zobowiązany jest do niezwłocznego pisemnego poinformowania Zarządu o takiej zmianie. Informacja w tej sprawie jest podawana przez Spółkę do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie jej na stronach internetowych Spółki. Informacje na temat wykształcenia i doświadczenia zawodowego Członków Rady Nadzorczej są podawane do wiadomości publicznej poprzez zamieszczenie ich przez Spółkę na stronach internetowych Spółki. Członek Rady Nadzorczej jest zobowiązany do zachowania jako poufnych wszelkich informacji (ustnych, pisemnych lub w formie elektronicznej), do których uzyskał dostęp w związku z udziałem w Radzie Nadzorczej oraz jest zobowiązany nie udostępniać ich osobom trzecim. Zobowiązanie do zachowania poufności ma zastosowanie niezależnie od tego, czy informacje te były oznaczone, jako „poufne”, czy też nie. Członek Rady nie ma upoważnienia, bez wyraźnej pisemnej zgody Zarządu, do składania jakichkolwiek oświadczeń w imieniu Spółki, udzielania jakichkolwiek informacji, przekazywania jakichkolwiek danych osobom trzecim. Program obrad Rady Nadzorczej mogą proponować Przewodniczącemu pozostali Członkowie Rady i Zarząd Spółki przesyłając swoje propozycje drogą elektroniczną na adres Przewodniczącego Rady nie później niż na 7 dni przed terminem posiedzenia Rady. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały zwykłą większością głosów przy udziale co najmniej połowy Członków Rady. W przypadku równej liczby głosów decyduje głos Przewodniczącego. Głosowania na posiedzeniu Rady Nadzorczej odbywają się w trybie jawnym. Na uzasadniony wniosek, co najmniej jednego Członka Rady lub w przypadkach nakazanych przepisami prawa głosowanie odbywa się w trybie tajnym. Zgodnie ze Statutem Spółki Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość. Protokoły z posiedzenia Rady przekazywane są niezwłocznie przez kierującego posiedzeniem Rady do Księgi Protokołów przechowywanych przez Zarząd Spółki. Rada Nadzorcza może wydać opinię w sprawach objętych porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Ewentualna opinia w tej sprawie przekazywana jest Zarządowi na 14 dni przed odbyciem Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza przedstawia akcjonariuszom swoją opinię na temat projektów uchwał proponowanych do przyjęcia przez Walne Zgromadzenie. Rada Nadzorcza powinna taką 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 dołącza ocenę Rady Nadzorczej do raportu rocznego Spółki i przekazuje niezwłocznie wraz z raportem do wiadomości publicznej w terminie ustalonym do publikacji raportu rocznego, ale nie później niż 15 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Członkowie Rady Nadzorczej powinni być obecni na Walnych Zgromadzeniach Spółki. Niezależnie od szczegółowych postanowień niniejszego Regulaminu, Rada Nadzorcza winna przestrzegać wszystkich zasad „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” jej dotyczących, a w przypadku podjęcia decyzji o nieprzestrzeganiu którejś zasady, zobowiązana jest do niezwłocznego poinformowania o tym Zarządu.

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

W I półroczu 2012 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 2011 roku wynosiła: **155 672,- zł.**

W I półroczu 2012 roku wartość wynagrodzeń wypłaconych Członkom Zarządu wynosiła: **218 969,- zł.** Poszczególne osoby wchodzące w skład Zarządu otrzymały następujące wynagrodzenie za usługi świadczone w każdym charakterze na rzecz Emitenta.

Wysokość wynagrodzenia Członków Zarządu Emitenta:

Imię i nazwisko	I półrocze 2011 roku	I półrocze 2012 roku
Lech Drągowski Prezes Zarządu	-----	12 457,-
Małgorzata Drągowska Prezes Zarządu do 22.05.2012.	48 000,-	41 320,-
Danuta Grelewicz-Pogórska Członek Zarządu	53 907,-	86 692,-
Bogumiła Stańczak Członek Zarządu	53 765,-	78 500,-
RAZEM:	155 672,-	218 969,-

(kwoty podane w złotych polskich)

W I półroczu 2011 roku oraz w I półroczu 2012 roku Członkom Zarządu nie przyznano świadczeń w naturze, w formie opcji na akcje, ani na podstawie planu premii lub podziału zysku.

Wynagrodzenia Rady Nadzorczej

W I półroczu 2012 roku Członkowie Rady Nadzorczej nie pobierali wynagrodzenia z tytułu pełnionej funkcji.

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

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

Stan na dzień publikacji niniejszego sprawozdania.

1. Lech Dragowski posiada:

- a) 5.784.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 827 000 sztuk akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 6.611.000 sztuk akcji, co stanowi 35,83% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 12.395.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 45,70% ogólnej liczby głosów.

2. Małgorzata Dragowska posiada:

- a) 1.786.000 akcji imiennych uprzywilejowanych, co do głosu oraz 321.537 akcji zwykłych na okaziciela, łącznie 2.107.537 akcji, co stanowi 11,42% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 3.893.537 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 14,36% ogólnej liczby głosów.

3. Łukasz Dragowski posiada:

- a) 1.100.000 akcji imiennych uprzywilejowanych co do głosu oraz 200.000 akcji zwykłych na okaziciela co stanowi 7,05% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 2.400.000 głosów na Walnym Zgromadzeniu co stanowi 8,85 % ogólnej liczby głosów.

Lech Dragowski, Małgorzata Dragowska i Łukasz Dragowski razem posiadają:

- a) 10. 018.537 akcji Emitenta, co stanowi 54,30% kapitału zakładowego Emitenta,
- b) 18.688.537 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 68,91% ogólnej liczby głosów.

4. Paweł Ratyński posiada :

- a) 1.405. 597 akcji zwykłych na okaziciela, co stanowi 7,62% kapitału zakładowego Emitenta oraz 5,18 % ogólnej liczby głosów.

Na dzień przekazania niniejszego sprawozdania kapitał zakładowy Emitenta wynosi 18.450.000,- złotych i dzieli się na 18.450.000 (osiemnaście milionów czterysta pięćdziesiąt tysięcy) akcji o wartości nominalnej 1,00 złotych każda, w tym:

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

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

Osoby zarządzające i nadzorujące, które posiadają akcje Emitenta (stan na dzień 30.06.2012 r.):

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji	Wartość nominalna akcji
Lech Drągowski Prezes Zarządu	6.611.000	6.611.000
Danuta Grelewicz-Pogórska Członek Zarządu	100 000	100 000
Bogumiła Stańczak Członek Zarządu	100 000	100 000
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 300 000	1 300 000

Struktura akcji przedstawia się następująco:

Akcje imienne, uprzywilejowane co do głosu

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji	Wartość nominalna akcji
Lech Drągowski Prezes Zarządu	5 784 000	5 784 000
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	1 100 000	1 100 000

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

Akcje zwykłe na okaziciela

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji	Wartość nominalna akcji
Lech Drągowski Prezes Zarządu	827 000	827 000
Łukasz Drągowski Przewodniczący Rady Nadzorczej	200 000	200 000
Danuta Grelewicz-Pogórska Członek Zarządu	100 000	100 000
Bogumiła Stańczak Członek Zarządu	100 000	100 000

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

W okresie od dnia 01 stycznia do dnia 30 czerwca 2012 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.DRAĞOWSKI S.A.

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

Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania, Łukasz Dągowski, Małgorzata Dągowska i Lech Dągowski posiadają łącznie 68,91% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Paweł Ratyński posiada 5,18% ogólnej liczby głosów.

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

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

Podmiotami dominującymi wobec Emitenta są Lech i Małgorzata Dągowscy, którzy łącznie posiadają 60,06% głosów.

Lech i Małgorzata Dągowscy oświadczyli, że nie łączy ich żadne porozumienie, co do wykonywania prawa głosu, jednakże należy stwierdzić, że wymienieni akcjonariusze łącznie z Łukaszem Dągowskim uzgadniają pomiędzy sobą podstawowe elementy polityki gospodarczej i organizacyjnej Emitenta, w tym również takie elementy, które wymagają podejmowania uchwał Walnego Zgromadzenia.

W dniu 30.06.2012 r. wymienione wyżej osoby tj. Lech i Małgorzata oraz Łukasz Dągowscy posiadały 54,30% kapitału zakładowego i 68,91% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Emitenta, a Paweł Ratyński 7,62% kapitału zakładowego 5,18% ogólnej liczby głosów.

5. Informacje o systemie kontroli programów akcji pracowników.

Spółka nie posiada systemu kontroli programów akcji pracowników.

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 2012 roku nie występowały ograniczenia w zakresie przenoszenia praw własności papierów wartościowych oraz ograniczenia w zakresie wykonywania praw głosu przypadających na akcje AD.DRAĐOWSKI S.A.

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

Dnia 11 stycznia 2012 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie AD.DRAĐOWSKI S.A., działając na podstawie art. 393 pkt 6 w zw. z art. 362 § 1 pkt 8 kodeksu spółek handlowych podjęło uchwałę w sprawie nabycia akcji własnych Spółki.

Liczba akcji własnych Spółki mogących być przedmiotem nabycia określona została na nie więcej niż 1 000 000 sztuk (jeden milion). Nabycie akcji następować może w okresie nie dłuższym niż do 30 grudnia 2014 roku.

Cena nabycia akcji własnych Spółki, określona została na cenę nie niższą niż 0,01 złotego (jeden grosz) i nie wyższą niż 2,50 złotego (dwa złote pięćdziesiąt groszy) za jedną akcję. Na nabycie akcji własnych Spółka planuje przeznaczyć 2 000 000 złotych (dwa miliony złotych). Kwota ta obejmuje poza ceną akcji własnych również koszt ich nabycia.

Cena akcji nabywanych w drodze transakcji pakietowych nie może być wyższa o więcej niż 5% od średniej ceny zamknięcia notowań giełdowych tygodnia poprzedzającego transakcję. Transakcji pakietowych Spółka nie może zawierać z akcjonariuszami posiadającymi powyżej 5% kapitału zakładowego. Zarząd Spółki upoważniony został do dokonywania wszelkich czynności związanych z nabyciem akcji własnych.

Postanowieniem Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRAĞOWSKI S.A., na podstawie art. 396 §5 Kodeksu spółek handlowych i §9.5 Statutu Spółki, utworzony został na nabycie akcji własnych kapitał rezerwowy, którego wysokość określono na 2 000 000 zł (dwa miliony złotych).

Uchwałą nr 16 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRAĐOWSKI S.A., które odbyło się dnia 23 maja 2012 roku, na kapitał rezerwowy Spółka przeznaczyła z kapitału zapasowego (utworzonego uchwałą nr 6 ZWZA podjętą 23 maja 2012 roku) kwotę 400 tys. złotych stanowiącą zysk netto za rok 2011. Wskazana kwota przeznaczona została na skup akcji własnych Spółki.

W dniu 30 maja 2012 roku w trakcie sesji giełdowej, Spółka dokonała nabycia 100 000 akcji własnych po cenie 0,65 złoty za jedną akcję oraz w dniu 31 maja 2012 roku 270 000 akcji po cenie: 1.000 akcji x 0,60 złoty; 1.540 akcji x 0,61 złoty; 267.460 sztuk x 0,62 złote. Zakupione akcje stanowią łącznie 2,0% udziału w kapitale zakładowym Spółki, co daje 1,4% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Wartość nominalna akcji wynosi 1 zł za sztukę.

Nabyte przez Spółkę akcje własne są przeznaczone do dalszej odsprzedaży.

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

W okresie objętym raportem Spółka nie przeprowadziła emisji papierów wartościowych.

V. Charakterystyka działalności AD.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 poradzie oraz pomocy w przeprowadzeniu obsługi prawnej i notarialnej transakcji. Wynagrodzenie prowizyjne jest pobierane od obu stron transakcji kupna/sprzedaży w wysokości po 2,9 % wartości przedmiotu transakcji plus VAT. W praktyce stosowane są rabaty. Średnia prowizja wynosi 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.

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

Usługi doradcze są niezbędnym elementem uzupełniającym i występują przy wszystkich transakcjach, w szczególności niezbędne są przy transakcjach dotyczących nieruchomości przemysłowych, komercyjnych oraz sprzedaży terenów budowlanych, usługa związana jest z koniecznością dokonania bieżącej wyceny wartości, oceny stanu prawnego, sprawdzeniu niezbędnej dokumentacji, wynagrodzenie na ogół związane jest z dokonaniem transakcji i ma charakter prowizyjny.

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

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

Poniższe zestawienie obrazuje ilość zawartych umów pośrednictwa w sprzedaży mieszkań, domów, działek i lokali komercyjnych na przestrzeni I półrocza 2011 roku oraz I półrocza 2012 roku.

Umowy ze sprzedawcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2011 R.	I PÓŁROCZE 2012 R.
	Ilość zleceń	Ilość zleceń
Mieszkania	1822	840
Domy	234	214
Działki	205	163
Komercja	49	68
Razem:	2 310	1 285

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 2011 roku oraz I półrocza 2012 roku.

Umowy z kupcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2011 R.		I PÓŁROCZE 2012 R.	
	Ilość kupców	Sprzedane obiekty	Ilość kupców	Sprzedane obiekty
Mieszkania	741	74	781	106
Domy	93	8	39	2
Działki	62	6	27	2
Komercja	16	2	8	0
Razem:	912	90	855	110

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 2011 roku oraz I półrocza 2012 roku.

Umowy z najemcami

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2011 R.		I PÓŁROCZE 2012 R.	
	Ilość umów	Ilość transakcji	Ilość umów	Ilość transakcji
Mieszkania	243	77	165	73
Domy	31	6	24	3
Komercja	81	9	95	6
Razem:	355	92	284	82

Źródło: Spółka

Umowy z wynajmującymi

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2011 R.	I PÓŁROCZE 2012 R.
Mieszkania	690	309
Domy	113	79
Komercja	338	163
Razem:	1 141	551

Źródło: Spółka

W poniższej tabeli zaprezentowane zostały wszystkie umowy pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, jakie Spółka zawarła w I półroczu 2011 roku oraz w I półroczu 2012 roku.

Ilość umów zawieranych

OBIEKT	I PÓŁROCZE 2011 R.		I PÓŁROCZE 2012 R.	
	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem	kupno/ sprzedaż	najem/ wynajem
Mieszkania	2 563	933	1621	474
Domy	327	144	253	103
Działki	267	0	190	0
Komercja	65	419	76	258
Razem:	3 222	1 496	2 140	835
Łącznie:	4 718		2 975	

Źródło: Spółka

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

Główne rynki, na których Emitent prowadzi działalność

2.1. Udział Emitenta w rynku krajowym i warszawskim

W obrocie, w skali kraju, udział Emitenta w rynku jest zauważalny z powodu wieloletniego doświadczenia i znaczących nakładów na reklamę. Oszacowanie udziału AD.DRAĞOWSKI S.A. w obrocie rynku krajowego jest w praktyce niemożliwe do przeprowadzenia ze względu na wielkość rynku i brak wiarygodnych danych. W 2008 roku na wtórnym rynku obrotu nieruchomościami mieszkalnym (lokale i budynki) przeprowadzonych zostało transakcji na łączną wartość 13,2 mld złotych, w 2007 roku na wartość 7,7 mld złotych.

Wartość sprzedanych nieruchomości mieszkalnych w 2006 roku wynosiła 5,31 mld złotych.¹ W Warszawie i województwie mazowieckim przeprowadzono w 2008 roku 11.548 transakcji łącznej wartości 4,12 mld złotych.² Pośrednicy uczestniczą szacunkowo przy połowie transakcji. Aktów notarialnych w których teoretycznie, mogliby brać udział pośrednicy w Warszawie i województwie było około 5,8 tysięcy. W 2008 roku Emitent uczestniczył w przeprowadzeniu około 650 aktów notarialnych, co mogłoby oznaczać, że udział Emitenta w rynku warszawskim wynosi około 5,6% ogółu rynku oraz 11,2% rynku zajmowanego przez pośredników. Obliczając według tych kryteriów udział Emitenta w rynku krajowym wynosi około 3,7% całości rynku liczonego według wartości transakcji. Szacunki te nie uwzględniają rynku pierwotnego, tj. produkcji developerów.

2.2. Nieruchomości mieszkalne - ceny i płynność

Według szacunków dokonanych przez Emitenta w segmencie mieszkań 1- i 2-pokojowych do oferty Spółki trafia od 25% do 35% mieszkań sprzedawanych w Warszawie. Średnio w każdym miesiącu w Warszawie jest do sprzedania od 800 do 1.000 mieszkań 1- i 2-pokojowych, łącznej wartości ofertowej w granicach około 0,85 mld zł.³ Wielkość rynku warszawskiego w 2009 roku w segmencie mieszkań jedno/dwupokojowych wynosiła 6,3 mld złotych w cenach ofertowych, w roku 2010 i pierwszej połowie 2011 roku wielkość ta znacząco obniżyła się i tak wynosi około 4,3 mld złotych. Według danych GUS, rocznie w obrocie jest około 4% całości zasobów mieszkaniowych Warszawy, dokładnie transakcje lokalami mieszkalnymi w Warszawie: 2006 rok - 3,9%, 2007 rok - 4,4% całości zasobów.⁴

Dokonując analizy cen, należy zwrócić uwagę na płynność poszczególnych rodzajów nieruchomości mieszkalnych. W obliczeniach brano pod uwagę wyłącznie oferty, które zostały sprzedane za pośrednictwem Spółki. Jak wynika z zestawienia mieszkania trzypokojowe i mieszkania czteropokojowe sprzedawane były w 2010 roku w okresie dwa razy dłuższym niż w 2008 roku, natomiast wydłużenie terminów sprzedaży mieszkań dwu i trzypokojowych wynosi ponad 50%. Poniższa tabela prezentuje, jak w poszczególnych latach wygląda płynność niektórych ofert.

Mieszkanie	2009 rok	2010 rok	2011 rok	I kw. 2012	II kw. 2012
1-pokojowe	3,1	3,7	4,9	4,45	4,38
2-pokojowe	3,7	4,8	5,39	4,72	4,5
3-pokojowe	3,6	9,4	5,73	5,04	4,69
4 pokojowe	7,8	7,6	5,92	5,69	4,95

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

Porównanie wyników sprzedaży w pierwszym półroczu 2012 roku do okresów ubiegłych pozwala na następujące podsumowanie: nastąpiło niewielkie lecz zauważalne skrócenie okresu sprzedawania mieszkań jedno i dwupokojowych jak również mieszkań trzy i cztero pokojowych. Należy wnioskować, że wiąże się to z obniżeniem cen ofertowych. Wobec trudnej sytuacji rynkowej, do sprzedaży trafia w ostatnich miesiącach więcej lokali, których właściciele zainteresowani są realnym przeprowadzeniem transakcji za cenę możliwą do uzyskania. Mniejszy popyt powoduje większą elastyczność cenową i obniżenie cen transakcyjnych.

¹ GUS Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości w 2007 roku oraz Obliczenia własne na podstawie: „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009, str. 9.

² Obliczenia własne na podstawie: „Transakcje kupna/sprzedaży w 2008 roku” Instytut Rozwoju Miast Kraków wrzesień 2009, str. 9, 39.

³ Obliczenia własne Emitenta.

⁴ Transakcje kupna/sprzedaży nieruchomości, GUS wrzesień 2008.

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

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

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

Inwestycje zakończone w okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi oraz do daty 30.06.2012 r. wraz z opisem Spółka przedstawia w tabeli poniżej. W wymienionym okresie, wszystkie zakończone inwestycje finansowane były ze środków własnych oraz kredytu, opisane w niniejszym punkcie inwestycje zostały spłacone.

Tabela: Inwestycje zakończone w latach 2009-2011 i w I półroczu 2012 roku.

(w tys. zł)

Wyszczególnienie	2009 rok	2010 rok	2011 rok	30.06.2012
1. Wartości niematerialne i	10,4	1 261,3	1 264,1	0,0
2. Rzeczowe aktywa trwałe	11,8	366,1	49,4	5,5
- grunty				
- budynki i budowle				
- urządzenia techniczne i maszyny		366,1	49,4	5,5
-środki transportu				
-inne środki trwałe				
-inwestycje w obce środki trwałe	11,8			
3. Środki trwałe w budowie				
4. Aktywa finansowe	650,0	1 109,8		0,0
Razem nakłady poniesione	672,2	2 737,2	1 313,5	5,5

Wymienione wyżej nakłady inwestycyjne finansowane były ze środków własnych.

W 2010 roku zakończona została inwestycja w ramach wartości niematerialnych i prawnych w system programów obsługujących biura nieruchomości wartości 1.254,8 tys. złotych. W 2009 roku zakończona została inwestycja w aktywa finansowe wysokości 314.694 USD (dolarów amerykańskich), którą rozpoczęto w latach 2004-2005, inwestycja ta była lokatą i na koniec 2009 roku przyniosła dochód w wysokości 47.399 USD. Lokata została wymieniona na złote, Spółka pozyskała 1.109,8 tys. złotych. W 2010 roku zakupiono nowy program księgowy Hermes SQL. Łącznie w 2010 roku zakończono inwestycje wartości 2,7 mln złotych. W 2011 roku największe nakłady przeznaczono na wartości niematerialne i prawne w wysokości 1.264,10 oraz zakupiono urządzenia techniczne za kwotę 49,2 tys. złotych. W I półroczu 2012 roku zakupiono urządzenia techniczne na kwotę 5,5 tys. zł.

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

Spółka obecnie nie prowadzi żadnych inwestycji.

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

Do 30 czerwca 2012 roku Spółka nie podjęła wiążących zobowiązań, co do inwestycji mających nastąpić w przyszłości.

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

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

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

I. Umowy handlowe

Umowy handlowe zawierane przez Emitenta obejmują w szczególności:

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

Większość umów zawieranych przez Emitenta to umowy z osobami fizycznymi, rocznie zawiera się około 10.000 umów, z których żadna w wysokości wartości planowanej prowizji Emitenta nie przekracza kwoty 200.000 zł. rocznie. Wśród tych umów nie ma takich, które uzależniałyby Emitenta od jednego lub kilku podmiotów.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2012 roku, Emitent realizuje niżej wymienione umowy zlecenia w obrocie nieruchomościami:

Mieszkania	Sprzedaż	Kupno	Najem	Wynajem
1-pokojowe	257	285	42	75
2-pokojowe	831	412	103	364
3-pokojowe	822	223	38	224
4-pok. i większe	398	48	21	98
Domy	1 280	127	32	214
Działki	1 348	86	-	-
Razem	4 936	1 181	236	975

Źródło: Emitent

łącznie w trakcie realizacji jest 7.328 umów, tj. o 19,4% mniej niż w I półroczu 2011 roku.

Wśród zawartych umów jest 275 umów, w których prowizja na rzecz Emitenta po pozytywnym załatwieniu zlecenia wynosić będzie powyżej 100.000 zł. Umów takich jest o 48,4 % mniej niż w pierwszym półroczu 2011 roku.

Rodzaj umowy pośrednictwa	Apartamenty, mieszkania	Domy	Działki	Lokale użytkowe	Zabudowania użytkowe
Sprzedaży	5	90	86	35	28
Kupna	-	14	11	6	-
Najmu	-	-	-	-	-
Wynajmu	-	-	-	-	-
Razem	5	104	97	41	28

Źródło: Emitent

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

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

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

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

7. Opis istotnych zdarzeń istotnie wpływających na działalność Spółki, jakie nastąpiły w I półroczu 2012 roku, a także po jego zakończeniu, do dnia publikacji niniejszego sprawozdania finansowego.

7.1. Dnia 11 stycznia 2012 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie AD.DRĄGOWSKI S.A., działając na podstawie art. 393 pkt 6 w zw. z art.362 §1 pkt 8 Kodeksu spółek handlowych podjęło uchwałę w sprawie nabycia akcji własnych Spółki. Liczba akcji własnych Spółki mogących być przedmiotem nabycia określona została na nie więcej niż 1 000 000 sztuk (jeden milion). Nabycie akcji następować może w okresie nie dłuższym niż do 30 grudnia 2014 roku. Cena nabycia akcji własnych Spółki, określona została na cenę nie niższą niż 0,01 złotego (jeden grosz) i nie wyższą niż 2,50 złotego (dwa złote pięćdziesiąt groszy) za jedną akcję. Na nabycie akcji własnych Spółka przeznaczyła 2 000 000 złotych (dwa miliony złotych). Kwota ta obejmuje poza ceną akcji własnych również koszt ich nabycia.

Cena akcji nabywanych w drodze transakcji pakietowych nie może być wyższa o więcej niż 5% od średniej cen zamknięcia notowań giełdowych tygodnia poprzedzającego transakcję. Transakcji pakietowych Spółka nie może zawierać z akcjonariuszami posiadającymi powyżej 5% kapitału zakładowego. Zarząd Spółki upoważniony został do dokonywania wszelkich czynności związanych z nabyciem akcji własnych. Postanowieniem Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRĄGOWSKI S.A., na podstawie art. 96 §5 Kodeksu spółek handlowych i §9.5.Statutu Spółki, utworzony został na nabycie akcji własnych kapitał rezerwowy, którego wysokość określono na 2 000 000 zł. (dwa miliony złotych).

7.2. Dnia 21 marca 2012 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie AD.DRĄGOWSKI S.A., podjęło uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki oraz w sprawie przyjęcia tekstu jednolitego Statutu. Zmiany związane były z podjęciem przez Zarząd uchwały w sprawie przygotowania i wprowadzenia na rynek działalności w zakresie udzielania pożyczek hipotecznych oraz uzupełniających na zakup nieruchomości i spółdzielczych praw do

lokalu. W związku z tym dokonane zostało uzupełnienie i uporządkowanie wykazu działalności określonej statutem. Pełen tekst Statutu opublikowany został na stronie internetowej Spółki www.dragowski.pl w zakładce „o firmie”.

Dnia 21 marca 2012 roku uchwałą Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRAŁOWSKI S.A. podjęta została decyzja o otwarciu Programu Emisji Obligacji Spółki o wartości nie większej od kwoty stanowiącej dwukrotną wartość aktywów powiększonych o wartość nabytych przez Spółkę nieruchomości i sumę należności udzielonych pożyczek hipotecznych. Rozpoczęcie programu nastąpi w dniu emisji pierwszej serii obligacji. Przygotowanie wdrożenia programu i podjęcie koniecznych czynności faktycznych i prawnych powierzono Zarządowi.

7.3. Dnia 23 maja 2012 rok, w związku z upływem kadencji Zarządu, Zwyczajne Walne Zgromadzenie AD.DRAŁOWSKI S.A., dokonało wyboru nowego Zarządu w składzie:

1. **Lech Drałowski** – Prezes Zarządu
2. **Danuta Grelewicz-Pogórska** – Członek Zarządu
3. **Bogumiła Stańczak** – Członek Zarządu

7.4. Uchwałą nr 16 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia AD.DRAŁOWSKI S.A., na kapitał rezerwowy Spółka przeznaczyła z kapitału zapasowego (utworzonego uchwałą nr 6 ZWZA podjętą 23 maja 2012 roku) kwotę 400 tys. złotych stanowiącą zysk netto za rok 2011. Wskazana kwota przeznaczona została na skup akcji własnych Spółki.

7.5. W dniu 30 maja 2012 roku w trakcie sesji giełdowej, Spółka dokonała nabycia 100 000 akcji własnych po cenie 0,65 złoty za jedną akcję oraz w dniu 31 maja 2012 roku 270 000 akcji po cenie 0,62 złote. Zakupione akcje stanowią łącznie 2,0% udziału w kapitale zakładowym Spółki co daje 1,4% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Wartość nominalna akcji wynosi 1 zł za sztukę.

Nabyte przez Spółkę akcje własne są przeznaczone do dalszej odsprzedaży.

7.6. Rada Nadzorcza Spółki uchwałą z dnia 18 czerwca 2012 roku, dokonała wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki. Podmiotem wybranym jest Kancelaria Porad Finansowo- Księgowych dr Piotr Rojek Sp. z o.o. ul. Floriana 15, 40-286 Katowice, licencja uprawnionych do badań sprawozdań finansowych nr 1695.

Przedmiotem badania będzie dokonanie przeglądu półrocznego sprawozdania finansowego sporządzanego na dzień 30 czerwca 2012 roku oraz badanie rocznego sprawozdania finansowego sporządzanego na dzień 31 grudnia 2012 roku.

7.7. Dnia 22 czerwca 2012 roku Spółka przystąpiła do Programu Wspierania Płynności realizowanego przez Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Rynek Główny GPW.

7.8. Zarząd Spółki w dniu 13 lipca 2012 roku zawarł aneks do umowy kredytowej z dnia 30 czerwca 2011 roku podpisanej z Idea Bank S.A. z siedzibą w Warszawie, ul Domaniewska 39, nr DK/KR-F/4404641/11. Limit kredytowy w całkowitej kwocie 10.000.000,- PLN został udzielony na okres 24 miesięcy przy czym linia kredytowa będzie odnawiana co 12 miesięcy. Zgodnie z warunkami zawartymi w umowie z dnia 30 czerwca 2011 roku.

7.9. Spółka podpisała z Bankiem Ochrony Środowiska S.A. w dniu 17 lipca 2012 roku Aneks nr 3 do umowy nr 422/12/2007/1287/k/OBR kredytu obrotowego, złotówkowego na kwotę 3 mln złotych, na podstawie którego dokonane zostało przedłużenie terminu udostępnienia kredytu do dnia 19 lipca 2014 roku.

8.0. Na dzień publikacji sprawozdania dokonano zakupu oraz zadatkowano 24 lokale wartości 6,36 mln złotych, sprzedano oraz zadatkowano 27 lokali wartości 8,0 mln złotych. Środki uzyskane za sprzedaż pozostają w obrocie.

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

Spółka w pierwszym półroczu 2012 roku odnotowała stratę w kwocie ok. 1,7 mln złotych. Strata nie wynika z bieżącej działalności gospodarczej, gdzie Spółka osiągnęła wynik dodatni, lecz ze zmian, które dokonane zostały w sposobie księgowania.

Na ujemny wynik finansowy wpłynęła konieczność rozliczenia w koszty trudno ściągalnych należności na kwotę 1,15 mln złotych (część z nich zostanie odzyskana) oraz utworzenie rezerwy na należny podatek VAT, nieodprowadzony w okresach ubiegłych w wysokości ponad 200 tys. złotych, a także dokonanie korekty faktur kosztowych za posiadane przez spółkę lokale w łącznej kwocie około 250 tys. zł (koszty zostały już poniesione, a kwota ta dotyczy okresu bieżącego i okresów ubiegłych i zaksięgowana została w koszt pierwszego półrocza br.). Zdaniem biegłych, do którego Spółka się zastosowała, niektóre koszty ponoszone na zakupione lokale, takie jak czynsze oraz media muszą być księgowane w koszty bieżące. Zmiana ta wymaga dokonania poprawek w polityce rachunkowości i będzie miała wpływ na odpowiednio wyższy zysk w okresach przyszłych.

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

Sprawozdanie finansowe obejmuje okres 01.01.2012 - 30.06.2012 roku oraz dane porównawcze za okres 01.01.2011 – 31.12.2011 roku 01.01.2011 – 30.06.2011 roku. Zawiera dane wyłącznie firmy AD.DRĄGOWSKI S.A. – w skład przedsiębiorstwa nie wchodzi wewnętrzne jednostki organizacyjne sporządzające samodzielne sprawozdanie finansowe. AD.DRĄGOWSKI S.A. nie jest jednostką dominującą, współnikiem jednostki współzależnej lub znaczącym inwestorem i w związku z tym nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W sprawozdaniu finansowym ujęte są zdarzenia gospodarcze, zgodnie z ich treścią ekonomiczną, oraz zostało ono sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej. Nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez spółkę działalności.

AD.DRĄGOWSKI S.A. nie dokonywała żadnych korekt wynikających z zastrzeżeń w opinii biegłego rewidenta za rok 2011.

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

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

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

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

- niskocenne środki trwałe o wartości 3,5 tys. zł odpisywane są w koszty bieżącej działalności miesiącu zakupu,
- należności i zobowiązania wycenia się w kwotach wymaganej zapłaty,
- środki pieniężne w walucie polskiej wykazuje się w wartości nominalnej,
- zapasy towarów wycenia się wg cen nabycia powiększone o koszty reklamy, ubezpieczenia i opłaty około kredytowe
- do wyceny rozchodu zapasów stosuje się metodę szczegółowej identyfikacji,
- inwestycje długoterminowe - nieruchomości – do wyceny nieruchomości inwestycyjnej stosuje się metodę wartości godziwej.

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

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

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

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

okres	średni kurs w okresie	minimalny kurs w okresie	maksymalny kurs w okresie	Kurs na ostatni dzień okresu
01.01-30.06.2012	4,2246	4,1062	4,5135	4,2613
01.01-30.06.2011	3,9673	3,8730*	4,0800*	3,9866

* dla ustalenia najniższego i najwyższego kursu w I półroczu 2012 i 2011 roku wykorzystano tabelę A z archiwum kursów średnich w okresie.

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

(tys.)

Pozycja bilansu	01.01-30.06.2012		01.01-30.06.2011	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Aktywa razem	25 531	5 991	24 154	6 059
Aktywa trwałe	11 048	2 593	9 660	2 423
Aktywa obrotowe	14 483	3 399	14 494	3 636
Pasywa razem	25 531	5 991	24 154	6 059
Kapitał własny	19 481	4 572	21 037	5 277
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	6 050	1 420	3 117	782

1. Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 1 stycznia - 30 czerwca 2012 roku przyjęto kurs EURO ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,2613 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych bilansu na ostatni dzień okresu 1 stycznia - 30 czerwca 2011 roku przyjęto kurs EURO ustalony przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,9866 PLN/EURO.

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

(tys.)

Pozycja rachunku zysków i strat	01.01-30.06.2012		01.01-30.06.2011	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Przychody netto ze sprzedaży produktów	8 342	1 975	6 259	1 578
Koszty działalności operacyjnych	8 074	1 911	5 915	1 491
Zysk ze sprzedaży	268	63	344	87
Zysk z działalności operacyjnej	-1 061	-251	351	88
Zysk (strata) brutto	-1 542	-365	289	73
Zysk (strata) netto	-1 538	-364	187	47

1. Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2012 -30.06.2012, przyjęto kurs średni EURO, obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,2246 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych rachunku zysków i strat za okres od 01.01.2011-30.06.2011, przyjęto kurs średni EURO, obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,9673 PLN/EURO.

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

(tys.)

Pozycja rachunku przepływów	01.01-30.06.2012		01.01-30.06.2011	
	PLN	EUR	PLN	EUR
A. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	-189	-45	-6 103	-1 538
B. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-6	-1	7	2
C. Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-157	-37	1 973	497
D. Przepływy pieniężne netto razem (a+b+c)	-351	-83	-4 123	-1 039
F. Środki pieniężne na początek okresu	1 840	462	5 927	1 430
G. Środki pieniężne na koniec okresu	1 488	349	1 804	453

1. Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2012.-30.06.2012, przyjęto niżej opisane kursy EURO: do obliczenia danych z pozycji A, B, C, D – kurs średni obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 4,2246 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji F – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2011 roku, tj. kurs 3,9866 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji G – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2012 roku tj. kurs 4,2613 PLN/EURO.
2. Do przeliczenia danych rachunku przepływów pieniężnych za okres 01.01.2011.-30.06.2011, przyjęto niżej opisane kursy EURO: do obliczenia danych z pozycji A, B, C, D – kurs średni obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie, ustalonych przez NBP na ten dzień, tj. kurs 3,9673 PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji F – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2010 roku, tj. kurs 4,1458

PLN/EURO, do obliczenia danych z pozycji G – kurs ustalony przez NBP na dzień 30 czerwca 2011 roku tj. kurs 3,9866 PLN/EURO.

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

W pierwszym półroczu 2012 roku znaczący wpływ na osiągnięte przez Emitenta wyniki finansowe miały następujące czynniki:

- A. Pierwsze półrocze 2012 roku to utrzymujący się okres bessy na rynku obrotu nieruchomościami w porównaniu do pierwszego półrocza 2008 roku, który był szczytowym okresem hossy. Z tego powodu sprzedaż pośrednictwa w I półroczu br. była niższa aniżeli w analogicznym okresie dwóch poprzednich lat. Spółka rekompensowała niezadowalające wyniki pośrednictwa pełnym zaangażowaniem w projekt skupu lokali celem ich odsprzedaży. Efekt tych działań zaczął być zauważalny w drugim kwartale I półrocza, wymierne efekty ekonomiczne oczekiwane są w II półroczu 2012 roku. Spółka kontynuuje działania oszczędnościowe rozpoczęte w 2010 roku poprzez ograniczanie kosztów działalności.
- B. Utrudniony i ograniczony dostęp do kredytów, jak również ogólnoeuropejska sytuacja ekonomiczna charakteryzująca się brakiem stabilności na rynkach walutowych, spowodowała spowolnienie decyzji zakupowych, szczególnie tych, które miały być dokonywane przy udziale kredytu. Wzrosła ilość transakcji gotówkowych z powodów wyżej wspomnianych. W ocenie Emitenta, główną przyczyną zmniejszenia przychodów w analizowanym półroczu były wymienione powyżej okoliczności ekonomiczne.

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

Zgodnie ze Sprawozdaniem Finansowym za pierwsze półrocze 2012 roku, Spółce nie są znane okoliczności, które wskazywałyby na istnienie poważnych zagrożeń dla kontynuowania przez Spółkę działalności.

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

Spółka nie podjęła żadnych wiążących zobowiązań w sprawie inwestycji mających nastąpić w przyszłości. Plany inwestycyjne Emitenta opisane są w punkcie 4 niniejszego sprawozdania.

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

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

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

Umowy kredytowe

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

Umowa z dnia 6 grudnia 2007 roku, kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Numer umowy 149/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiotem umowy jest kredyt odnawialny w rachunku bieżącym w wysokości 500.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów powiększony o 1,1 punktu procentowego, prowizja w wysokości 5.000,- zł. Umowa zawarta na okres 12 miesięcy do 5 grudnia 2008 roku, zmiana terminu wygaśnięcia umowy nastąpiła Aneksami Nr 1, 2, 3 i 4. Aneksiem Nr 4 z dnia 01.12.2012 r. przedłużono umowę na okres do 01.12.2012 r., ustalono na stawkę WIBOR dla jednomiesięcznych depozytów plus marża Banku, prowizja w wysokości 1,5% od kwoty udzielonego kredytu. 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.

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

Umowa z dnia 19 grudnia 2007 roku, przedłużona trzema aneksami, zawarta na okres od 19.12.2007 r. do 19.07.2014 r., kredytodawca Bank Ochrony Środowiska S.A. Siedziba: Warszawa, ul. Jana Pawła II 12, Numer umowy 422/12/2007/1287/K/OBR. Przedmiot kredytu obrotowy odnawialny. Wartość kredytu do kwoty 3.000.000,- zł, oprocentowanie kredytu jest zmienne, ustalono na stawkę WIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o 3,25` punktu procentowego, prowizja w wysokości 30.000,- zł, odsetki od wykorzystanego kredytu nalicza się w miesięcznych okresach obrachunkowych, których kwota obciąża rachunek kredytobiorcy w ostatnim dniu każdego miesiąca. W dniu 29.07.2010 r., tj. dniu zawarcia aneksu nr 2, oprocentowanie kredytu wynosi 6,64% w stosunku rocznym i nie uległo zmianie w drodze aneksu. Kredyt przeznaczony na finansowanie bieżących potrzeb związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, to jest skupu i sprzedaży lokali na zlecenie klientów. Zabezpieczenie: weksel własny spółki *In blanco* z deklaracją wekslową, hipoteka kaucyjna do kwoty 4.500.000,- zł na nieruchomości należącej do Lecha i Małgorzaty Dragowskich oraz cesja praw z polis ubezpieczeniowych od ognia i zdarzeń losowych. Umowa zawiera zapis w sprawie naliczania odsetek od przeterminowanych należności w wysokości 19,55%, w stosunku rocznym.

5.3. Umowa zawarta z Idea Bankiem

Umowa zawarta dnia 30 czerwca 2011 roku do dnia 30 czerwca 2012 roku z Idea Bank S.A. z siedzibą w Warszawie, ul Domaniewska 39, Umowę Kredytu „Twoja Firma” nr DK/KR-TF/4404641/11. Zarząd Spółki w dniu 13 lipca 2012 roku zawarł aneks nr 1 do umowy kredytowej z dnia 30 czerwca 2011 roku. Limit kredytowy w całkowitej kwocie 10.000.000,- PLN został udzielony na okres 24 miesięcy przy czym linia kredytowa będzie odnawiana co 12 miesięcy, zgodnie z warunkami zawartymi w umowie z dnia 30 czerwca 2011 roku, min. uzyskiwania dodatniego wyniku netto na koniec każdego roku obrachunkowego, terminowej obsługi kredytu, zapłaty prowizji w wysokości 0,99% kwoty limitu, wykorzystania kapitału kredytu w kwocie nie mniej niż 3 mln zł w ciągu 10 miesięcy od daty uruchomienia kredytu bądź odnowienia limitu na kolejny okres. Kredyt przeznaczony jest na zakup nieruchomości na rynku wtórnym. Oprocentowanie kredytu

jest zmienne, stanowi sumę marży kredytowej i stawki referencyjnej 3M WIBOR. Stawki referencyjne ulegają zmianie w okresach 3 – miesięcznych. Oprocentowanie kredytu w dniu udzielenia wynosi 7,95%, LTV w dniu udzielenia kredytu 70%, marża Banku 3,50%, indeks bazowy Banku dla waluty z dnia sporządzenia Umowy Kredytu 4,45%. Warunki kredytowania nie odbiegają od warunków rynkowych.

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

W okresie od 01.01.2012 r. do 30.06.2012 r. zdarzenia wymienione powyżej nie wystąpiły.

7. Informacje o instrumentach finansowych w zakresie:

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

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

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

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

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

Działania Spółki zmierzają do ograniczenia wskazanych powyżej elementów ryzyka poprzez:

- poszerzanie zakresu oferowanych usług o rozwój kolejnych segmentów rynku takich jak nieruchomości komercyjne w postaci hal, magazynów, powierzchni handlowych;

- prowadzenie systematycznych badań i analiz rynkowych, pozwalających na ustalenie, która z kategorii nieruchomości oferowanych do sprzedaży lub wynajmu charakteryzuje się największą płynnością i jaka jest grupa docelowa jeśli chodzi o zainteresowanie tą ofertą;

- dostosowanie polityki reklamowej i informacyjnej Spółki do wyników prowadzonych analiz i prognoz rynkowych.

Obecnie podstawowym czynnikiem stosowanym przy ocenie zdolności kredytowej nabywców nieruchomości mieszkalnych są dochody i wynagrodzenia. Poziom cen nabywanych nieruchomości jest nadal wysoki, co powoduje, że grupa osób, które posiadają zdolność kredytową jest niewielka. Ponadto istnieje możliwość, że grupa osób posiadających zdolność kredytową będzie się zmniejszać, co powoduje zmniejszenie grupy potencjalnych klientów do których skierowana jest oferta Spółki. W przypadku mieszkań, domów i działek budowlanych zmniejszenie zdolności kredytowej równoznaczne jest ze zmniejszeniem wielkości powierzchni, którą osoby te mogłyby kupić przy pomocy kredytu. Czynniki, które mogą również negatywnie wpłynąć na zdolność kredytową klientów lub zdolność do obsługi zaciągniętych kredytów, są podwyżki stóp procentowych. Emitent podejmuje współpracę z profesjonalnymi doradcami kredytowymi, co ogranicza wpływ tego ryzyka na jego wynik finansowy.

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

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

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

8. Przewidywana sytuacja finansowa AD.DRĄGOWSKI.

Przychody i zyski uzależnione są od podaży i popytu na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Na tym rynku o wzroście popytu decyduje wzrost zamożności społeczeństwa. Wiele gospodarstw domowych nie osiąga zdolności kredytowej, która umożliwia nabycie własnego mieszkania. W końcu 2011 i pierwszym półroczu 2012 roku, utrudnienia związane z otrzymaniem pozytywnej decyzji kredytowej na zakup mieszkania zatrzymały tendencję wzrostową, co wyraźnie daje się zauważyć przez zmniejszenie popytu na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Wzrost zamożności społeczeństwa jest

faktem, jednak nie jest to fakt zauważalny na rynku nieruchomości mieszkaniowych w 2011 i do połowy 2012 roku. Ogólnie zauważany kryzys gospodarczy wynikający ze wzrostu zadłużenia do PKB w niektórych krajach Unii Europejskiej wpływa na decyzje inwestycyjne wielu gospodarstw domowych.

Pomimo widocznych oznak kryzysu, likwidacji udzielania kredytów rewaloryzowanych w walutach obcych Spółka ocenia pozytywnie swoje szanse na wzrost przychodów i zysków. Wynika to z pięciu podstawowych przesłanek:

- dobrej kondycji gospodarki polskiej;
- wzrostu średniego wynagrodzenia wg. danych GUS;
- dużej liczby gospodarstw domowych nie posiadających własnego mieszkania;
- dużej ilości mieszkań i domów zdekapitalizowanych;
- nieuchronnego rozwoju rynku, aż do poziomu europejskiego.

Poniżej wykaz czynników, które stymulują popyt na mieszkania na rynku w Warszawie i jej obszarze metropolitalnym.⁵

1. Starzejące się niskiej jakości zasoby mieszkaniowe. W Warszawie jest 150 tys. lokali zbudowanych z wielkiej płyty, wiele z nich jest w złym stanie. Wielka płyta to około 21% lokali mieszkalnych.

2. Trendy migracyjne, to dodatni wpływ na popyt na mieszkania w średniej i długiej perspektywie czasowej. Liczba osób zamieszkujących Warszawę i jej obszar metropolitalny (liczona łącznie) wzrośnie w ciągu najbliższych 10 lat o ok. 25-30% i osiągnie poziom 3,5 mln osób.

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

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

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

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

Rynek nieruchomości w Polsce jest w fazie transformacji. Zachodzące tu zjawiska nie zostały rozpoznane i uregulowane. Powoduje to podwyższone ryzyko⁶. Czynniki, które powodują spadek cen i zmniejszenie popytu:

1. Ryzyko kursowe. Osłabienie waluty krajowej powiązane z utratą zdolności kredytowej osób zadłużonych w walutach obcych.
2. Ryzyko stopy procentowej. Polityka krajowych władz monetarnych prowadząca do schłodzenia popytu na kredyty mieszkaniowe.
3. Ryzyko zmian regulacyjnych. Zmiany regulacyjne (np. podatek katastralny) prowadzące do wzrostu kosztów użytkowania nieruchomości.⁷

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

⁵ Poniższe informacje pochodzą z obliczeń własnych Emitenta na podstawie danych GUS.

⁶ *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce, stan na czerwiec 2006 r.* wydawnictwo Komisji Nadzoru Bankowego, str. 7. Patrz także: *Raport o sytuacji banków w 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 4 i 5, Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 18, 70.*

⁷ *Finansowanie nieruchomości przez banki w Polsce stan na grudzień 2008 roku (Urząd KNF – W-wa 2009) str. 19, Perspektywy rozwoju rynku nieruchomości w Polsce* Biuro Głównego Ekonomisty BGŻ, D. Winiek, K. Kamyk, M. Mazurek, dnia 28.09.2006 r., str. 16.

na wynik Emitenta będzie ograniczony.

1.2. Ryzyko związane z czynnikami ekonomicznymi i politycznymi

Emitent prowadzi działalność na terenie Polski. Inwestorzy inwestujący w akcje spółek działających na rynkach uznawanych za rynki rozwijające się powinni uwzględniać wyższy stopień ryzyka ekonomicznego i politycznego niż na rynkach rozwiniętych. Sytuacja finansowa Spółki jest ściśle związana z wieloma czynnikami ekonomicznymi, takimi jak zmiany PKB, inflacja, bezrobocie, czy wysokość stóp procentowych. Wszelkie przyszłe niekorzystne zmiany wymienionych czynników mogą spowodować spadek popytu na mieszkania i domy, co może mieć negatywny wpływ na działalność i wyniki finansowe osiągane przez Emitenta. Emitent nie ma wpływu na te czynniki, dotyczą one wszystkich podmiotów gospodarczych. Emitent ogranicza wpływ opisanych czynników na swoją działalność poprzez prowadzenie badań rynku w zakresie popytu, wprowadzanie nowych technologii w zakresie sprzedaży i wdrożenia rozwiązań zwiększających zainteresowanie jego usługami.

1.3. Ryzyko częstych zmian prawa

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

1.4. Ryzyko związane z podatkami

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

1.5. Ryzyko związane z decyzjami administracyjnymi

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

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

Emitent nie może wykluczyć, że organy państwowe ustanowią przepisy prawne, które ograniczą wykonywanie zawodu pośrednika przy pomocy osób nieposiadających licencji. Zmiana obowiązujących przepisów może spowodować, znaczące ułatwienia w uzyskaniu licencji pośrednika, co zwiększy ilość firm konkurencyjnych. W obydwu przypadkach zmiany dotyczyć będą wszystkich podmiotów działających na rynku i spowodują konieczność wprowadzenia zmian organizacyjnych. Emitent takiemu ryzyku przeciwdziałać będzie poprzez zwiększenie ilości osób wykonujących usługi pośrednictwa posiadających licencje zawodowe, poprzez zwiększenie ilości wykonywanych usług, które nie wymagają posiadania licencji.

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

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

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

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

1.9. Ryzyko związane z nieefektywnością systemu ksiąg wieczystych

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

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

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

1.11. Ryzyko kursowe

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

1.12. Ryzyko wzrostu kosztów operacyjnych i innych kosztów

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

1.13. Ryzyko związane z nieregularnością przychodów i wahaniami cen nieruchomości

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

1.14. Ryzyko konkurencji

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

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

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

1.16. Ryzyko znacznego zmniejszenia ilości zleceniodawców usług

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

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

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

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

Zgodnie z treścią art. 86 ust 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie przynajmniej jeden z członków komitetu audytu powinien spełniać wymogi posiadania kwalifikacji w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej oraz wymogi w zakresie

niezależności, o których mowa w art. 56 ust. 3 pkt. 1, 3 i 5 cytowanej ustawy. Emitent ze względu na pięcioosobowy skład Rady Nadzorczej nie powołuje komitetu audytu, zgodnie z § 12.3. Statutu powierzył funkcję komitetu audytu Radzie Nadzorczej⁸. W opinii Emitenta przepisy cytowanej ustawy nie rozstrzygają kwestii, czy warunki niezależności i posiadania kwalifikacji obowiązują Emitenta, ponieważ przepisy te odnoszą się do przypadku, w którym spółka ma obowiązek powołania komitetu audytu. Jednakże niespełnienie tego wymogu traktuje się, jako istotny czynnik ryzyka, który należy uwzględnić w treści Prospektu⁹. Ryzyko może wynikać zarówno z nieprzestrzegania przepisu art. 86 ust. 4 ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, jak też z konieczności dostosowania składu Rady Nadzorczej do cytowanego przepisu. W przypadku powstania obowiązku przestrzegania tego przepisu Emitent dokona stosownych korekt w składzie Rady Nadzorczej.

2. CZYNNIKI RYZYKA SPECYFICZNE DLA DZIAŁALNOŚCI EMITENTA

2.1. Ryzyko związane z realizacją przez Emitenta założonych celów strategicznych

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

2.2. Ryzyko zależności Spółki od pracowników zajmujących stanowiska kierownicze

Sprawność prowadzenia działalności gospodarczej przez Spółkę jest częściowo uzależniona od osób zajmujących stanowiska kierownicze, a w szczególności od członków Zarządu i Dyrektorów zarządzających jednostkami eksploatacyjnymi. Osoby zatrudniane przez Emitenta posiadają duże doświadczenie w zakresie prowadzenia działalności w branżach, w których aktywna jest Spółka, w tym przede wszystkim na rynku nieruchomości. Szczególnie cenne dla Spółki są wiedza i doświadczenie w zakresie doboru i szkolenia kadry kierowniczej nowych jednostek, umiejętności w zakresie aktywizowania i kontrolowania nowych jednostek oraz marketingu, sprzedaży i szkolenia. Ewentualna utrata części kluczowych pracowników mogłaby wpłynąć negatywnie na działalność operacyjną Spółki oraz na osiągane wyniki finansowe. Czynnikiem ograniczającym ten typ ryzyka jest fakt zatrudniania stosunkowo dużej licznej grupy pracowników i

⁸ Zmiana wejdzie w życie po zarejestrowaniu przez Sąd.

⁹ Tak, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego. Stanowisko z dnia 10 maja 2010 roku w sprawie stosowania art. 86 ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, opublikowane na stronie KNF <http://www.knf.gov.pl/>.

współpracowników, których doświadczenie i wiedza nie ograniczają się do jednego obszaru funkcjonowania Spółki. W sytuacji jednostkowych przypadków utraty kluczowych pracowników nie przewiduje się poważniejszych zakłóceń w działalności. Emitent przeciwdziała temu ryzyku poszukując i zatrudniając kandydatów na współpracowników zajmujących stanowiska kierownicze.

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

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

2.4. Ryzyko koncentracji działalności operacyjnej Emitenta na warszawskim rynku mieszkaniowym

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

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

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

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

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

2.7. Ryzyko związane z roszczeniami wobec zleceniodawców

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

2.8. Ryzyko związane z awarią systemu informatycznego

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

2.9. Ryzyko związane z defraudacją lub niełojalnością pracowników

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

2.10. Ryzyko związane z dźwignią finansową

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

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

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

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

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

2.13. Ryzyko związane z zawieraniem transakcji z podmiotami powiązanymi

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

2.14. Ryzyko zarzutu stosowania niedozwolonych klauzul umownych

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

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

Ryzyko przedłużenia procedury wykorzystania środków finansowych pozyskanych w ramach Oferty nie występuje.

2.16. Ryzyko związane z dywidendą

Inwestorzy powinni uwzględnić fakt, że w latach 2012-2013 Emitent planuje przeznaczyć zysk netto na zwiększenie kapitałów własnych. Wpłaty dywidendy w przyszłości będą uzależnione od wyników działalności operacyjnej Spółki, jej sytuacji finansowej oraz bieżącego i przewidywanego zapotrzebowania na środki pieniężne. Spółka przewiduje dokonywanie wypłat dywidendy w przyszłości, ale nie może zagwarantować realizacji tych zamierzeń. Ponadto zgodnie z treścią § 9.3. Statutu, Spółka może podwyższyć kapitał akcyjny przez wydanie akcji zamiast należnej dywidendy, w takim przypadku może powstać ryzyko, że Spółka zastosuje nieprawidłową procedurę sprzeczną z art. 442 – 443 KSH, które normują podwyższenie kapitału ze środków własnych Spółki, co z kolei może

spowodować roszczenia akcjonariuszy pozbawionych udziału w podziale dywidendy. Ryzyko jest znikome, ponieważ Emitent będzie stosował Kodeks Spółek Handlowych i preferował rozwiązania korzystne dla akcjonariuszy.

VIII. 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.

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

Perspektywy rozwoju działalności:

- Ugruntowanie działań rozszerzonego zakresu działalności o inne segmenty rynku (komercja, najem),
- weryfikacja posiadanych kadr z naciskiem na podwyższenie poziomu obsługi klienta,
- kontynuacja wdrażania systemu skupu niewielkich mieszkań celem dalszej odsprzedaży,²
- kontynuacja wdrożenia systemu krótkoterminowego wynajmu,
- kontynuacja wdrażania portalu CRET.PL

X. Podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za rok 2011.

Nazwa: **„Eurokonsulting” Sp. z o.o.**

Siedziba: **04-359 Warszawa, ul. Kobielska 23 lok. 166**

Uprawnienie: **Licencja nr 1863**

Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:

Biegły Rewident Elżbieta Rząca, licencja nr 9124.

a) Umowa zawarta w dniu 21.06.2011 r. pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a „Eurokonsulting” Sp. z o.o.

- b) Wynagrodzenie w wysokości 10 000,- zł (dziesięć tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu wykonania przeglądu sprawozdania finansowego za rok 2011.

XI. Podmiot uprawniony do badania sprawozdania finansowego za I półrocze 2012 roku.

Nazwa: **„Kancelaria Porad Finansowo- Księgowych
dr Piotr Rojek” Sp. z o.o.**
Siedziba: **ul. Floriana 15, 40-286 Katowice**
Uprawnienie: **Licencja nr 1695**

Osoby działające w imieniu podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych:

Biegły Rewident Joanna Janusińska-Kasperczyk, licencja nr 10960.

- a) Umowa zawarta w dniu 20.06.2012 r. pomiędzy Spółką AD.DRĄGOWSKI S.A., a „Kancelarią Porad Finansowo-Księgowych dr Piotr Rojek” Sp. z o.o.
b) Wynagrodzenie w wysokości 20 000,- zł (dwadzieścia tysięcy złotych) plus należny podatek VAT z tytułu badania sprawozdań finansowych za I półrocze 2012 roku oraz za rok 2012.

*(-)Lech Drągowski
Prezes Zarządu*

*(-)Bogumiła Stańczak
Członek Zarządu*

*(-)Danuta Grelewicz-Pogórska
Członek Zarządu*

Warszawa, dnia 31 sierpnia 2012 roku