

**KOMENTARZ
ZARZĄDU OCTAVA NFI SA
DO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA I KWARTAŁ 2010 ROKU**

Raport kwartalny Funduszu oraz Skonsolidowany raport kwartalny Grupy Kapitałowej został przygotowany wg Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej numer 34.

Walutą funkcjonalną sporządzonego Raportu jest euro, natomiast walutą prezentacji jest PLN z zastosowaniem zaokrągleń do tysiąca złotych.

WPROWADZENIE

W pierwszym kwartale 2010r. zauważyć można nieznaczne ożywienie na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Także na rynku nieruchomości komercyjnych zwiększyła się nieco płynność, co potwierdzone zostało zawartymi transakcjami.

Zaobserwować można utrzymującą się ostrożność banków w odniesieniu do finansowania projektów deweloperskich, szczególnie większych. Wydaje się, że ostrożność ta w najbliższym okresie skutkować będzie utrzymaniem stosunkowo niskiej dynamiki wzrostu działalności budowlanej w segmencie komercyjnym.

Grupa Octava koncentrowała się w dalszym ciągu na uruchomieniu projektów już znajdujących się w portfelu (Wrocław i Wałbrzych) oraz ostrożnym zaangażowaniem się w projekty mieszkaniowe. Zarówno rozbudowa galerii handlowej we Wrocławiu jak i ponowne podjęcie prac deweloperskich przy projekcie w Wałbrzychu uzależnione pozostają od powodzenia w zawieraniu umów podnajmu z kluczowymi najemcami.

STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ OCTAVA

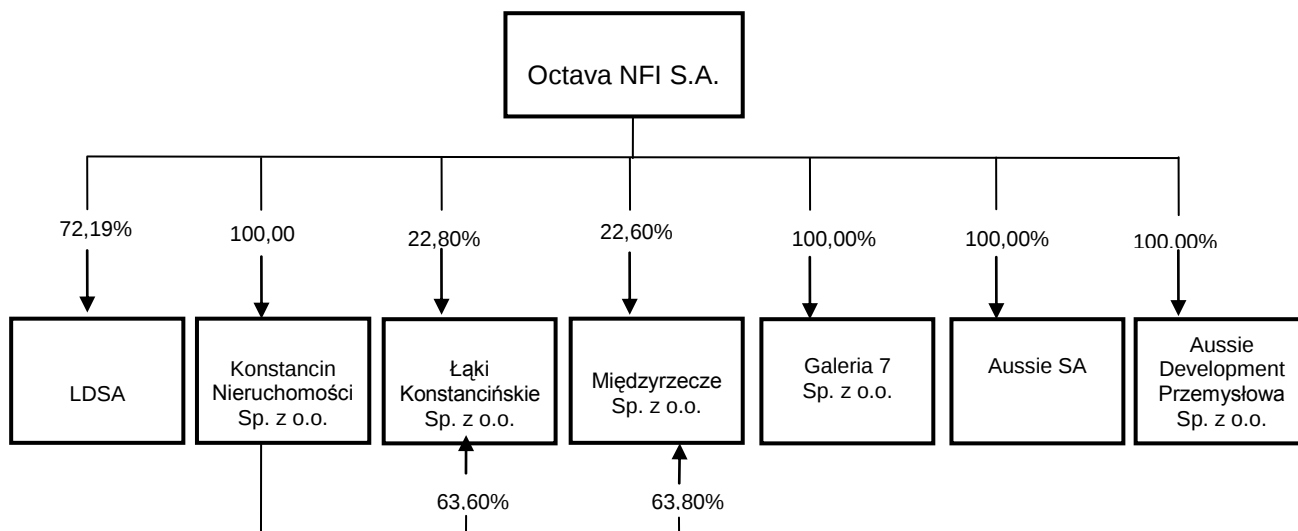
W skład Grupy Kapitałowej Octava („Grupa”) wchodzi Octava NFI S.A. oraz spółki zależne, w szczególności spółki powołane w celu wdrażania projektów deweloperskich.

Podstawowym celem i przedmiotem działalności Grupy jest realizacja projektów nieruchomościowych. Podmiotem dominującym wobec Octava NFI S.A. jest grupa Kapitałowa Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P.

W skład Grupy Kapitałowej Octava wchodzi następujące spółki zależne od OCTAVA NFI S.A.:

- Legnicka Development S.A. (LDSA)
- Łąki Konstancińskie Sp. z o.o.
- Międzyrzecze Sp. z o.o.
- Konstancin Nieruchomości Sp. z o.o.
- Galeria7 Sp. z o.o.
- Aussie S.A.
- Aussie Development Przemysłowa Sp. z o.o.

STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ, NA DZIEŃ PRZEKAZANIA RAPORTU, PRZEDSTAWIA SIĘ NASTĘPUJĄCO:



Spółki wchodzące w skład Grupy Kapitałowej Octava prowadzą, bądź będą prowadziły w przyszłości projekty deweloperskie na posiadanych nieruchomościach:

- **Legnicka Development SA** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 24 ha gruntu przy ulicy Legnickiej we Wrocławiu. Na tej nieruchomości Spółka zbudowała i prowadzi galerię handlową Magnolia Park o powierzchni najmu ok. 65 tys. metrów kwadratowych. Większość terenu wokół centrum handlowego wykorzystywana jest obecnie, jako parking naziemny. Na dzień dzisiejszy około 3 ha terenu może być zagospodarowane bez naruszania istniejących parkingów. Cały teren otaczający galerię handlową objęty jest planem zagospodarowania przestrzennego, pozwalającym na wybudowanie pomiędzy 200 tys. i 470 tys. metrów kwadratowych powierzchni handlowej, biurowej, hotelowej i mieszkaniowej.
- **Galeria7 Sp. z o.o.** posiada ponad 3,1 ha gruntu w centrum Wałbrzycha (w formie własności i prawa użytkowania wieczystego). Na posiadanej działce Spółka planuje wybudować centrum handlowo – rozrywkowe. Zgodnie z uchwalonym w czerwcu 2008 roku planem zagospodarowania przestrzennego na terenie tym możliwa jest budowa centrum handlowego wraz z parkingami lub zabudowa mieszkaniowa. Rozważana jest modyfikacja dotychczasowych planów budowy galerii handlowej i wdrożenie projektu o mniejszej skali.
- **Aussie SA** to spółka, w oparciu o którą Octava wraz z dwoma partnerami zamierza rozwijać działalność deweloperską w obszarze budowy mieszkań.
- **Aussie Development Przemysłowa spółka z o.o.** – spółka celowa powołana do przeprowadzenia projektu mieszkaniowego.
- **Łąki Konstancińskie Sp. z o.o.** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 22 ha gruntu w centrum gminy Konstancin Jeziorna. W tej chwili brak jest planu zagospodarowania przestrzennego, zaś studium pozwala na uchwalenie planu dopuszczającego zabudowę w minimalnym zakresie.
- **Międzyrzecze Sp. z o.o.** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 11 ha gruntu w centrum gminy Konstancin Jeziorna. W tej chwili brak jest planu zagospodarowania przestrzennego, zaś studium pozwala na uchwalenie planu dopuszczającego zabudowę w minimalnym zakresie.

- **Konstancin Nieruchomości Sp. z o.o.** posiada wyłącznie gotówkę i udziały w spółkach łąki Konstancińskie Sp. z o.o. oraz Międzyrzecze Sp. z o.o.

DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ OCTAVA W OKRESIE SPRAWOZDAWCZYM

Prace Grupy koncentrowały się na przygotowaniu projektu rozbudowy Galerii Magnolia Park we Wrocławiu oraz pracach nad utrzymaniem pozycji centrum na lokalnym rynku. Nowym zarządcą galerii został Metro Group Asset Management Sp. z o.o. Prowadzone są rozmowy z potencjalnymi, kluczowymi najemcami do planowanych powierzchni handlowych. W pierwszym kwartale br. podpisano umowę z firmą Hennes & Mauritz sp. z o.o. („H&M”) na wynajem powierzchni handlowej w planowanej rozbudowie. Złożony został wniosek o pozwolenia na budowę dot. jednego modułu planowanej rozbudowy (do 12 tys. metrów kw.).

Jednocześnie, 29 marca br. Fundusz zawarł z Legnicka Holding B.V. umowę nabycia akcji LDSA. Fundusz nabył 428.560 (7,29%) akcji za maksymalną kwotę 5.999.840,00 euro, tym samym aktualnie Fundusz posiada 72,19% w kapitale zakładowym LDSA.

W odniesieniu do planów budowy galerii handlowej w Wałbrzychu podjęto decyzję o zmniejszeniu obiektu do 16 -18 tys. m² (GLA). Obecnie prowadzone są rozmowy z potencjalnymi, głównymi najemcami. W styczniu br. Galeria 7 zawarła porozumienie z H&M w sprawie rozwiązania umowy najmu zawartej w październiku 2008 roku.

Ponadto, w marcu br. Zarząd Funduszu, zgodnie z uchwałą nr 5/2009 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Octava NFI SA z grudnia 2009 roku, przyjął Program nabycia akcji własnych. Zgodnie z Programem Zarząd ma możliwość, ale nie obowiązek, nabywania akcji własnych Funduszu.

PODSTAWOWE ELEMENTY BILANSU I RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT WPŁYWAJĄCE NA SYTUACJĘ GRUPY KAPITAŁOWEJ I SPÓŁKI

Jednym z elementów zarządzania portfelem Funduszu jest utrzymanie stosunkowo prostej i przejrzystej struktury bilansu Grupy. W tym celu poniżej przedstawiamy wyjaśnienia niektórych pozycji bilansu, rachunku zysków i strat oraz sprawozdania z przepływu środków pieniężnych.

■ WYJAŚNIENIENIA DO WYBRANYCH POZYCJI BILANSU

Aktywa Grupy Kapitałowej Octava na koniec I kwartału 2010 roku wynosiły 1.075,6 mln zł (278,5 mln euro), zaś aktywa netto 492,5 mln zł (127,5 mln euro). Poniższa tabela ilustruje udział poszczególnych spółek z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie (stan na dzień 31 marca 2010r.) poszczególnych spółek portfelowych w aktywach Grupy:

Udział poszczególnych spółek z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie (stan na dzień 31 marca 2010r.)

Aktywa	Wartość aktywa (100%) [mln PLN]
LDSA - aktywa razem	982,3
Galeria 7 – aktywa razem	28,5
Spółki konstancińskie – aktywa razem	15,4
Octava NFI SA – aktywa razem	49,4

w tym środki pieniężne i ekwiwalenty w Octava NFI SA 41,8

RAZEM**1.075,6**

Podstawowe elementy pasywów Grupy Octava

Pasywa	[mln PLN]
Kredyt bankowy	454,5
Odroczone zobowiązanie podatkowe	84,3
Inne zobowiązania	44,3
Kapitał własny	492,5
<i>Kapitał własny przypisany akcjonariuszom Funduszu</i>	<i>367,7</i>
<i>w tym różnice kursowe z przeliczenia waluty funkcjonalnej euro na zł</i>	<i>31,9</i>
<i>Kapitał własny przypisany akcjonariuszom mniejszościowym</i>	<i>124,8</i>
Razem	1.075,6

Podstawowym elementem zobowiązań Grupy jest kredyt inwestycyjny zaciągnięty w 2008 r. przez LDSA na okres 10 lat. W roku 2009 r. LDSA uruchomiła z kredytu środki w kwocie 43,1 mln euro. Na dzień 31 marca 2010 roku cały dostępny dla spółki i obsługiwany z bieżących przepływów gotówkowych limit kredytu został wykorzystany. Środki uzyskane z kredytu zostały zdeponowane na rachunkach bankowych spółki. Środki te będą przeznaczone na działalność inwestycyjną, w tym na rozbudowę centrum handlowego Magnolia Park.

▪ **WERYFIKACJA WARTOŚCI NIERUCHOMOŚCI PRZEZ NIEZALEŻNEGO RZECZOZNAWCĘ**

Zgodnie z prowadzoną polityką Fundusz cyklicznie (raz do roku) zleca wycenę portfela nieruchomościowego Grupy. Na 31 grudnia 2009 roku niezależny rzeczoznawca majątkowy Savills Sp. z o.o. wycenił portfel nieruchomościowy Funduszu na kwotę 195,9 mln euro.

▪ **WYJAŚNIENIA DO WYBRANYCH POZYCJI RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT**

Na koniec I kwartału 2010 roku Grupa Kapitałowa Octava zanotowała zysk netto w kwocie 9,7 mln zł. Zysk netto przypisany akcjonariuszom Funduszu na koniec ww. okresu wynosi 6,0 mln zł.

Przychody i koszty z tytułu najmu powierzchni handlowej w CH Magnolia Park we Wrocławiu kształtowały się zgodnie z założeniami. Przychody netto z działalności operacyjnej centrum handlowego wyniosły ok. 14,3 mln zł.

Na pozostałe koszty administracyjne składają się m.in. koszty funkcjonowania Funduszu, spółek portfelowych, doradztwa prawnego i podatkowego.

Głównym składnikiem kosztów finansowych były koszty obsługi kredytu zaciągniętego przez LDSA.

Żadna ze spółek grupy nie zawierała kontraktów, których celem byłoby zabezpieczenie ryzyka kursowego związanego z prowadzoną działalnością. LDSA, główna inwestycja portfelowa Funduszu

funkcjonuje w oparciu o przychody zindeksowane do euro oraz posiada zobowiązania i większość kosztów także w tej walucie.

▪ **WYJAŚNIENIA DO WYBRANYCH POZYCJI RACHUNKU PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ORAZ PŁYNNOŚĆ FINANSOWA GRUPY**

W I kwartale 2010 roku przepływy finansowe Grupy netto z tytułu działalności operacyjnej wyniosły 8,3 mln zł. Najważniejszym źródłem wpływów było wynajmowanie powierzchni handlowej w CH Magnolia Park we Wrocławiu. Z tego tytułu Grupa odnotowała wpływy brutto w wysokości 24,7 mln zł.

Ważnym elementem rachunku przepływów jest pozycja „Pozostałe przepływy z działalności operacyjnej” wykazująca wpływy w kwocie ok. 16,1 mln zł. Na pozycję tę składały się VAT, koszty centrum handlowego Magnolia Park we Wrocławiu, które obejmowały między innymi bieżące koszty operacyjne funkcjonowania obiektu.

Ponadto w okresie sprawozdawczym poniesiono wydatki na przygotowanie rozbudowy CH Magnolia Park we Wrocławiu oraz przygotowania do realizacji centrum handlowego w Wałbrzychu. Płynność finansowa Grupy jest wysoka i nie stanowi obszaru zagrożenia. Na 31 marca 2010 roku środki pieniężne i dłużne instrumenty finansowe należące do Grupy opiewały na kwotę 243,9 mln zł.

Płynność finansowa Grupy (stan na dzień 31 marca 2010 r.)

Kategoria	Wartość [mln zł]
Środki pieniężne i ekwiwalenty w spółkach Grupy	243,9
Razem	243,9

▪ **KOMENTARZ DO JEDNOSTKOWEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO OCTAVY:**

Aktywa Octavy na koniec I kwartału 2010 roku wyniosły 163,0 mln zł, natomiast aktywa netto wyniosły 139,3 mln zł. W stosunku do końca 2009 roku suma bilansowa Funduszu zmieniła się nieznacznie.

Za I kwartał br. Fundusz zanotował stratę netto w wysokości 0,5 mln zł.

OBJAŚNIENIA DOTYCZĄCE SEZONOWOŚCI LUB CYKLICZNOŚCI DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ FUNDUSZU

W Grupie nie występuje sezonowość ani cykliczność działalności.

ZDARZENIA, KTÓRE WYSTĄPIŁY PO DACIE BILANSU

W kwietniu 2010 roku Fundusz zawiązał spółkę akcyjną pod firmą Aussie Spółka Akcyjna oraz Aussie Development Przemysłowa Sp. z o.o. Głównym przedmiotem działalności spółek będzie prowadzenie projektów deweloperskich w obszarze budownictwa mieszkaniowego.

Ponadto, po dacie bilansu nie wystąpiły zdarzenia, które mogłyby w znaczący sposób wpłynąć na przyszłe wyniki finansowe Grupy i Funduszu.

STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI ZREALIZOWANIA WCZEŚNIEJ PUBLIKOWANYCH PROGNOZ WYNIKÓW NA DANY ROK

Nie publikowano prognoz wyników.

SKŁAD AKCJONARIATU FUNDUSZU

W oparciu o informacje przekazane do Funduszu na podstawie artykułu 69 Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych z dnia 29 lipca 2005 roku, akcjonariuszami posiadającymi, co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu byli:

1. Stan na 18 marca 2010 roku:

Akcjonariusz	Liczba akcji i liczba głosów na WZ	Procentowy udział w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów na WZ
Grupa Kapitałowa: Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P. poprzez spółki wchodzące w jej skład: <i>-Manchester Securities Corporation Ltd</i> <i>-Senato Holdings Limited</i> <i>-NIF Fund Investments (Cyprus) Limited</i>	73.024.446	58,03%

2. Stan na 14 maja 2010 roku:

Akcjonariusz	Liczba akcji i liczba głosów na WZ	Procentowy udział w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów na WZ
Grupa Kapitałowa: Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P. poprzez spółki wchodzące w jej skład: <i>-Manchester Securities Corporation Ltd</i> <i>-Senato Holdings Limited</i> <i>-NIF Fund Investments (Cyprus) Limited</i>	73.024.446	58,03%

3. Zmiany w strukturze akcjonariatu w okresie od przekazania raportu za rok obrotowy 2009. W okresie od 18 marca br., tj. od dnia przekazania sprawozdania za rok obrotowy 2009, Fundusz nie powziął informacji o zmianach w strukturze akcjonariatu.

INFORMACJE DOTYCZĄCE DYWIDENDY, EMISJI, WYKUPU I SPŁATY DŁUŻNYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W okresie objętym sprawozdaniem podmioty wchodzące w skład Grupy nie emitowały papierów wartościowych.

ZESTAWIENIE STANU POSIADANIA AKCJI FUNDUSZU PRZEZ OSOBY ZARZĄDZAJĄCE I NADZORUJĄCE FUNDUSZ

Zgodnie z posiadanymi przez Fundusz informacjami, stan posiadania jego akcji przez osoby zarządzające i nadzorujące Funduszem na dzień przekazania Raportu za I kwartał 2010 roku przedstawiał się następująco:

- Członek Zarządu nie posiada akcji Funduszu;
- Członkowie Rady Nadzorczej nie posiadają akcji Funduszu ;

Osoby zarządzające i nadzorujące nie zgłosiły faktu posiadania akcji i udziałów w jednostkach powiązanych Funduszu.

W okresie pomiędzy dniem przekazania raportu za rok obrotowy 2009 a dniem przekazania raportu za I kwartał 2010 r. Fundusz nie otrzymał informacji o zmianie stanu posiadania akcji Funduszu przez osoby zarządzające, nadzorujące lub blisko związane z osobami zarządzającymi bądź nadzorującymi.

INFORMACJE ODNOŚNIE POSTĘPOWAŃ TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ

Przed sądem lub organem administracji publicznej toczą się postępowania dotyczące zobowiązań i wierzytelności jednostek zależnych Funduszu, których łączna wartość stanowi kwotę ok. 19,2 mln zł.

Łączna wartość postępowania w grupie zobowiązań wynosi ok. 4,4 mln zł.

W tej grupie postępowaniami o najwyższej wartości są postępowania z powództwa BEG Ingerierie Polska, która wystąpiła do spółek Galerii 7 (pozew do Sądu Okręgowego w Warszawie z dnia 22 lipca 2009 roku) oraz LDSA (pozew do Sądu Arbitrażowego z dnia 4 grudnia 2009 roku) z roszczeniem w kwocie ok. 4,3 mln zł z tytułu usług świadczonych na podstawie umów o świadczenie usług projektowo-inżynierskich, o zarządzanie przedsiębiorstwem oraz tytułem odszkodowania (dot. G7) i zapłaty premii motywacyjnej (dot. LDSA).

Jednocześnie, Legnicka Investments wystąpiła z roszczeniem do BEG w kwocie ok. 2,9 mln zł tytułem m.in. zwrotu świadczenia spełnionego w wykonaniu umów, od których LI odstąpiła (pozew do Sądu Okręgowego w Warszawie z dnia 21 września 2009 roku).

Łączna wartość postępowania w grupie wierzytelności wynosi ok. 14,8 mln zł.

W tej grupie roszczeniem o najwyższej wartości jest roszczenie LDSA do Warbud SA, jako generalnego wykonawcy Centrum Handlowego Magnolia Park. Spółka wystąpiła z roszczeniem w kwocie 10,1 mln zł z powodu ujawnionych wad w budynku. Spółka złożyła pozew do Sądu Arbitrażowego przy Krajowej Izbie Gospodarczej W Warszawie w dniu 12 marca 2010 roku.

Octava NFI SA uznaje roszczenia spółek z Grupy Kapitałowej Funduszu za należne. Jednocześnie, Fundusz stoi na stanowisku, że roszczenia wobec spółek zależnych są niezasadne.

Decyzją z dnia 26 lutego 2010 roku Prezydent Wrocławia umorzył postępowanie administracyjne przeciwko LDSA w sprawie kary pieniężnej w wysokości 7,1 mln zł za usunięcie drzew i krzewów bez wymaganego zezwolenia.

INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ FUNDUSZ LUB JEDNOSTKĘ ZALĘŻNĄ TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W I kwartale 2010 r. Fundusz nie zawarł transakcji z podmiotami powiązanymi, które były istotne i zawarte na warunkach innych niż rynkowe.

INFORMACJA O UDZIELONYCH PORĘCZENIACH KREDYTU LUB POŻYCZKI LUB UDZIELENIU GWARANCJI

W okresie objętym sprawozdaniem nie były udzielane poręczenia ani gwarancje. Jednocześnie, w I kwartale br., w związku z Decyzją Prezydenta Wrocławia o umorzeniu postępowania administracyjnego w sprawie usunięcia przez LDSA drzew i krzewów bez wymaganego zezwolenia, wygasła umowa gwarancyjna z kwietnia ubiegłego roku, w której Fundusz udzielił LDSA poręczenia kwoty w wysokości do 2 mln zł.

INFORMACJA DOTYCZĄCA ZMIAN ZOBOWIĄZAŃ WARUNKOWYCH LUB AKTYWÓW WARUNKOWYCH

W I kwartale nie wystąpiły zmiany zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych.

CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE FUNDUSZU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ NIEGO WYNIKI W PERSPEKTYWIE NASTĘPNEGO KWARTAŁU

Podstawowe czynniki ryzyka, jakie będą miały wpływ na wyniki Funduszu w okresie następnych miesięcy związane są głównie ze zjawiskami zewnętrznymi jakie mają miejsce w gospodarce i obejmują:

- ryzyka związane z bieżącą działalnością centrum handlowego we Wrocławiu:
 - ryzyka recesji i spadku sprzedaży detalicznej mogą spowodować pogorszenie sytuacji finansowej najemców, w rezultacie prowadząc do rozwiązywania umów najmu i spadku przychodów netto z najmu, a także ograniczyć możliwości podnajmu powierzchni innym najemcom;
 - wahania kursu euro mogą wpływać negatywnie na zdolność najemców do pokrywania zobowiązań z tytułu umów najmu i prowadzić do wzrostu presji z ich strony do obniżenia stawek czynszu;
 - wysokie koszty finansowania na rynku międzybankowym może powodować bardziej restrykcyjne i ostrożne wykonywanie umów kredytowych przez banki oraz wzrost kosztów długu;
- ryzyka związane z działalnością deweloperską:
 - spowolnienie gospodarcze oraz ograniczenie akcji kredytowej przez banki może spowodować ograniczenie lub zaostrenie warunków pozyskiwania finansowania na nowe projekty deweloperskie;
 - spowolnienie gospodarcze może wpływać negatywnie na możliwość skomercjalizowania na atrakcyjnych warunkach przygotowanych do budowy projektów;
 - ryzyko dotyczące daty i warunków rozpoczęcia realizacji zabudowy terenów przylegających do centrum handlowego Magnolia Park oraz nieruchomości w Wałbrzychu;
- ryzyko związane ze zmianami legislacyjnymi:
 - w chwili obecnej trwają prace nad projektem ustawy likwidującym zwolnienie podatkowe przysługujące Narodowym Funduszom Inwestycyjnym. Ewentualne uchwalenie wspomnianej ustawy może mieć dla Funduszu konsekwencje podatkowe w przypadku zbycia akcji LDSA.

Piotr Rymaszewski
Prezes Zarządu

Warszawa, 14 maja 2010 roku