

**KOMENTARZ
ZARZĄDU OCTAVA NFI SA
DO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA I KWARTAŁ 2011 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 bieżącego roku sytuacja makroekonomiczna kraju była stabilna. Zarówno według danych makro jak i obserwacji zachowań konsumentów odwiedzających centrum handlowe Magnolia Park nie wystąpiły istotne różnice w poziomie konsumpcji w porównaniu do poprzednich okresów.

W okresie od początku b.r. Fundusz konsekwentnie wdrażał projekty prowadzące do skryzalizowania wartości. W odniesieniu do głównego aktywa Funduszu, spółki Legnicka Development S.A., rozpoczęto projekt rozbudowy centrum handlowego i przeprowadzono proces wyboru potencjalnego inwestora, z którym będą prowadzone dalsze rozmowy na temat sprzedaży akcji spółki. W tym samym czasie Fundusz koordynował intensywne prace nad powiększaniem wartości centrum .

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.

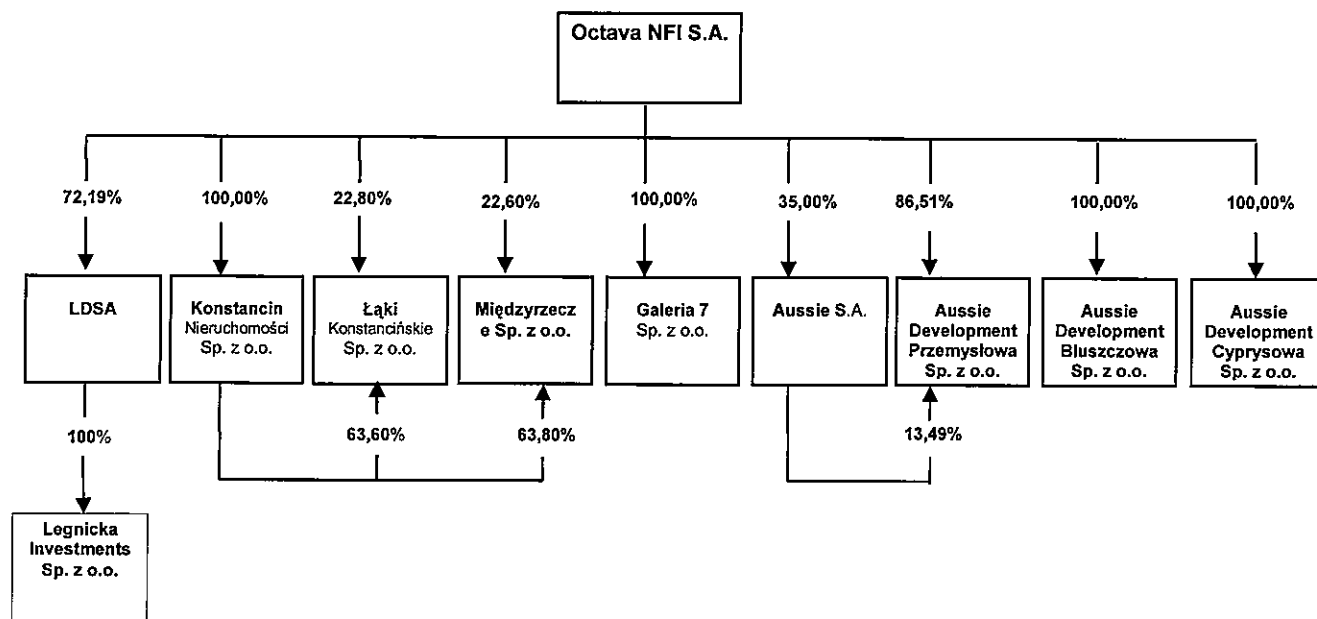
Podstawowym celem i przedmiotem działalności Grupy jest realizacja wartości z projektów nieruchomościowych.

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.
- Aussie Development Bluszczowa Sp. z o.o.
- Aussie Development Cyprysowa 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. Cały teren otaczający galerię handlową objęty jest planem zagospodarowania przestrzennego, pozwalającym na budowę powierzchni handlowej, biurowej, hotelowej i mieszkaniowej. Rozpoczęty został proces inwestycyjny dotyczący rozbudowy centrum handlowego o ponad 10 tys. metrów kwadratowych powierzchni najmu.
- **Legnicka Investments Sp. z o.o.** powstała w 2008 roku w celu przygotowania projektu rozbudowy Centrum Handlowego we Wrocławiu.
- **Galeria7 Sp. z o.o.** posiada ponad 3,1 ha gruntu w centrum Wałbrzycha (w formie własności i prawa użytkowania wieczystego). 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 S.A.** 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.
- **Aussie Development Bluszczowa Sp. z o.o.** – spółka celowa powołana do przeprowadzenia projektu mieszkaniowego.
- **Aussie Development Cyprysowa Sp. 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

W marcu br. Zarząd Funduszu podjął decyzję dot. zamiaru podjęcia negocjacji z ograniczonym kręgiem potencjalnych inwestorów w celu określenia ich zainteresowania nabyciem aktywów bądź akcji lub udziałów spółek zależnych Funduszu, w tym szczególności akcji LDSA i rozpoczęcia rozmów w tym przedmiocie. Fundusz prowadził proces wyboru potencjalnego nabywcy akcji LDSA, czego rezultatem jest uzgodnienie kluczowych komercyjnych warunków sprzedaży tych akcji ze spółką Buffalo Poland Topco S.a r.l. kontrolowaną przez fundusze należące do grupy Blackstone. W najbliższym okresie potencjalny nabywca akcji LDSA dokona szczegółowej analizy spółki, wymaganej do przeprowadzenia negocjacji ostatecznej umowy sprzedaży.

Ponadto, 9 marca br. LDSA zawarła z generalnym wykonawcą Porr (Polska) S.A. umowę w przedmiocie realizacji projektu w zakresie rozbudowy centrum handlowego Magnolia Park we Wrocławiu, której maksymalna wartość wynosi 34,3 mln zł. Przedmiotowa umowa weszła w życie w dniu 14 marca 2011 roku.

Z wyjątkiem pewnych opóźnień w projekcie w Chełmie, budowa mieszkań we współpracy z firmą Aussie S.A. przebiega zgodnie z wcześniej przyjętymi harmonogramami.

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 2011 roku wynosiły 1.101,6 mln zł (274,6 mln euro), zaś aktywa netto 517,7 mln zł (129,0 mln euro). Poniższa tabela ilustruje udział poszczególnych spółek z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie poszczególnych spółek portfelowych w aktywach Grupy:

Udział poszczególnych spółek z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie (stan na dzień 31 marca 2011r.)

Aktywa	Wartość aktywa (100%) [mln PLN]
LDSA - aktywa razem	1.031,9
Galeria 7 – aktywa razem	21,9
Spółki konstancińskie – aktywa razem	15,3
Octava NFI SA – aktywa razem	9,8
<i>w tym środki pieniężne i ekwiwalenty w Octava NFI SA</i>	<i>1,6</i>

Spółki Aussie – aktywa razem	22,7
RAZEM	1.101,6

Podstawowe elementy pasywów Grupy Octava:

Pasywa	[mln PLN]
Kredyt bankowy	452,3
Odroczone zobowiązanie podatkowe	92,8
Inne zobowiązania	38,8
Kapitał własny	517,7
<i>Kapitał własny przypisany akcjonariuszom Funduszu</i>	<i>382,5</i>
<i>w tym różnice kursowe z przeliczenia waluty funkcjonalnej euro na zł</i>	<i>41,9</i>
<i>Kapitał własny przypisany akcjonariuszom mniejszościowym</i>	<i>135,2</i>
Razem	1.101,6

Podstawowym elementem zobowiązań Grupy jest kredyt inwestycyjny zaciągnięty w 2008 r. przez LDSA na okres 10 lat. 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 RZECZOWNAWCĘ**

Zgodnie z prowadzoną polityką, Fundusz cyklicznie (raz do roku) zleca wycenę portfela nieruchomościowego Grupy. Na 31 grudnia 2010 roku niezależny rzeczoznawca majątkowy Savills Sp. z o.o. wycenił portfel nieruchomościowy Grupy na kwotę 196,8 mln euro.

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

Na koniec I kwartału 2011 roku Grupa Kapitałowa Octava zanotowała zysk netto w kwocie 5,4 mln zł. Zysk netto przypisany akcjonariuszom Funduszu na koniec ww. okresu wynosi 3,6 mln zł.

Przychody i koszty z tytułu najmu powierzchni handlowej w CH Magnolia Park we Wrocławiu kształtowały się zgodnie z założeniami. Przychody z tytułu najmu wyrażone w złotych wyniosły w okresie sprawozdawczym 20,4 mln zł.

Przychody netto z działalności operacyjnej centrum handlowego wyniosły ok. 13,9 mln zł w porównaniu z 14,8 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego.

W rezultacie łączne przychody z działalności operacyjnej Grupy Kapitałowej wyniosły ok. 11,3 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 pierwszym kwartale 2011 roku przepływy finansowe Grupy netto z tytułu działalności operacyjnej wyniosły 4,1 mln zł. Najważniejszym źródłem wpływów było wynajmowanie powierzchni handlowej w CH Magnolia Park we Wrocławiu. Z tego tytułu Grupa odnotowała wpływy brutto w wysokości 23,1 mln zł.

Ważnym elementem rachunku przepływów jest pozycja „Pozostałe przepływy z działalności operacyjnej” wykazująca wpływy w kwocie ok. 11,5 mln zł. Na pozycję tę składały się VAT, koszty centrum handlowego Magnolia Park we Wrocławiu, koszty korporacyjne.

Ponadto w okresie sprawozdawczym poniesiono nakłady na przygotowanie rozbudowy CH Magnolia Park we Wrocławiu i projekty nieruchomościowe Aussie.

Płynność finansowa Grupy jest wysoka i nie stanowi obszaru zagrożenia. Na 31 marca 2011 roku środki pieniężne i dłużne instrumenty finansowe należące do Grupy opiewały na kwotę 221,6 mln zł.

Płynność finansowa Grupy (stan na dzień 31 marca 2011 r.)

Kategoria	Wartość [mln zł]
Środki pieniężne i ekwiwalenty w spółkach Grupy	221,6
Razem	221,6

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

Aktywa Octavy na koniec I kwartału 2011 roku wyniosły 136,3 mln zł, natomiast aktywa netto wyniosły 130,9mln zł. W I kwartale br. Fundusz zanotował stratę netto w wysokości 0,7 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

Fundusz uzgodnił istotne komercyjne warunki dotyczące potencjalnej przyszłej transakcji zbycia akcji LDSA z Buffalo Poland Topco S.a r.l., spółką kontrolowaną przez fundusze Blackstone Real Estate, („Blackstone”). Jednocześnie, Blackstone uzyskał ograniczony w czasie okres wyłączności na negocjację umowy ostatecznej w tym przedmiocie.

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 17 marca 2011 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 <i>-Manchester Securities Corporation Ltd</i>	72.501.463	57,61%

2. Stan na 16 maja 2011 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 <i>-Manchester Securities Corporation Ltd</i>	72.501.463	57,61%

3. Zmiany w strukturze akcjonariatu w okresie od przekazania raportu za rok obrotowy 2010. W okresie od 17 marca br., tj. od dnia przekazania sprawozdania za rok obrotowy 2010, 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 2011 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 2010 a dniem przekazania raportu za I kwartał 2011 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. 23,1 mln zł.

Łączna wartość postępowań w grupie zobowiązań wynosi ok. 8,5 mln zł (roszczenia wobec Grupy Kapitałowej Octava).

W tej grupie postępowaniami o najwyższej wartości są postępowania z powództwa Warbud S.A. przeciwko LDSA (pozew do Sądu Arbitrażowego z dnia 11 maja 2010 roku) o zwrot kwot zatrzymanych na podstawie kontraktu budowlanego w wysokości 5,7 mln zł oraz postępowania BEG Inżynieria Polska („BEG”), która wystąpiła do spółki Galeria 7 (pozew do Sądu Okręgowego w Warszawie z dnia 22 lipca 2009 roku) roszczeniem w kwocie ok. 2,7 mln zł z tytułu usług świadczonych na podstawie umów o świadczenie usług projektowo-inżynierskich, o zarządzanie przedsiębiorstwem oraz tytułem odszkodowania. BEG uzyskała zabezpieczenie powództwa poprzez wpis do hipoteki przymusowej na nieruchomości. Galeria 7 złożyła odwołanie od tej decyzji. Sąd Apelacyjny w Warszawie uchylił postanowienie Sądu Okręgowego o zabezpieczeniu powództwa i w dniu 2 maja br. Sąd wieczysto-księgowy w Wałbrzychu postanowił o wykreśleniu przedmiotowych hipotek.

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 postępowań w grupie wierzytelności wynosi ok. 14,6 mln zł (roszczenia Grupy Kapitałowej Octava wobec innych podmiotów).

W tej grupie roszczeniem o najwyższej wartości jest roszczenie LDSA do Warbud S.A., jako generalnego wykonawcy Centrum Handlowego Magnolia Park. Spółka wystąpiła z roszczeniem w kwocie 10,2 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 osób trzecich wobec spółek zależnych są niezasadne.

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

W I kwartale 2011 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.

INFORMACJA DOTYCZĄCA ZMIAN ZOBOWIĄZAŃ WARUNKOWYCH LUB AKTYWÓW WARUNKOWYCH

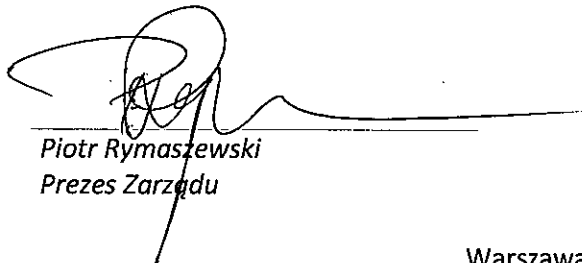
W I kwartale br. nie wystąpiły zmiany zobowiązań warunkowych lub aktywów warunkowych.

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 zaostrzenie 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 konfliktu z generalnym wykonawcą prowadzącym rozbudowę centrum handlowego magnolia Park;
 - ryzyko utrudnień w funkcjonowaniu Magnolii Park w związku z prowadzoną rozbudową;
- 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.

Projekt zmian legislacyjnych przewiduje, że istniejące ulgi podatkowe mogą zostać ograniczone z końcem 2011 roku i zlikwidowane na koniec 2013 roku.



Piotr Rymaszewski
Prezes Zarządu

Warszawa, 16 maja 2011 roku