

**KOMENTARZ
ZARZĄDU OCTAVA NFI SA
DO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III 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. W związku ze sprzedażą przez Fundusz akcji Legnicka Development S.A. [„LDSA”], spółki której bilans i przychody były zindeksowane do euro, Fundusz planuje z początkiem 2012 roku przyjęcie PLN jako waluty funkcjonalnej.

▪ **WPROWADZENIE**

W trzecim kwartale 2011r. Fundusz podpisał i wdrożył umowę sprzedaży akcji Legnicka Development S.A. na rzecz Kasama Investments Sp. z o.o., spółki zależnej funduszy z grupy Blackstone. Zarówno uzasadnienie zawarcia tej umowy jak i jej warunki zostały zawarte w sprawozdaniu półrocznym Grupy Octava jak i raportach bieżących Funduszu.

Pozostałe inwestycje Funduszu przebiegają zgodnie z planem, z wyjątkiem sprzedaży mieszkań przez spółkę Aussie Development Przemysłowa, gdzie liczba sprzedanych mieszkań jest niższa w stosunku do założonego harmonogramu.

Zgodnie z przekazaniem stanowiskiem zarządu intencją Funduszu jest przeprowadzenie dystrybucji gotówki, najprawdopodobniej w drodze wezwania do sprzedaży akcji, które w świetle obowiązujących przepisów może się odbyć najwcześniej w pierwszej połowie 2012 roku.

Do czasu przeprowadzenia dystrybucji gotówka Funduszu będzie lokowana w bezpieczne papiery dłużne (skarbowe) i depozyty bankowe.

▪ **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 pozostałych projektów nieruchomościowych.

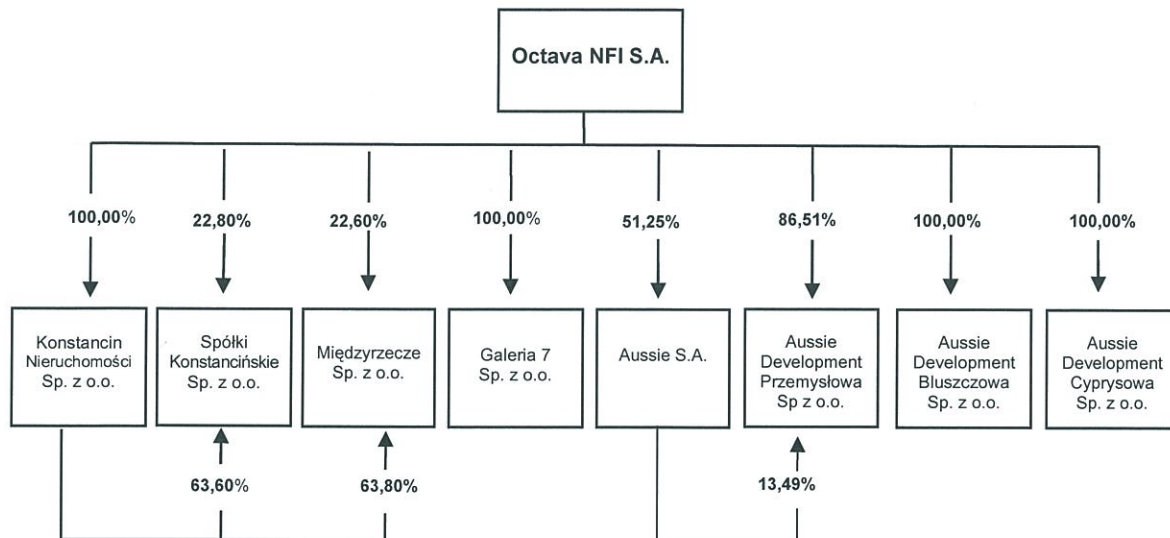
Podmiotem dominującym wobec Octava NFI S.A. jest grupa Kapitałowa Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P.

W skład Grupy Kapitałowej Octava na 30.09.2011 wchodziły następujące spółki zależne od Octava NFI S.A.:

- 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 30 WRZEŚNIA 2011, PRZEDSTAWIA SIĘ NASTĘPUJĄCO:



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

- **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. Zarząd Funduszu podjął decyzję o zmianie strategii w odniesieniu do tego projektu. W związku z obecną sytuacją rynkową, o ile nie pojawi się atrakcyjna możliwość zagospodarowania tego terenu, Fundusz skoncentruje się na poszukiwaniu inwestora zainteresowanego zakupem nieruchomości lub spółki.
- **Aussie S.A.** to spółka, w oparciu o którą Octava wraz z partnerami zamierza rozwijać działalność deweloperską w obszarze budowy mieszkań.
- **Aussie Development Przemysłowa spółka z o.o.** – spółka celowa powołana do przeprowadzenia projektu mieszkaniowego w Chełmie.
- **Aussie Development Bluszczowa Sp. z o.o.** – spółka celowa powołana do przeprowadzenia projektu mieszkaniowego w Lublinie.
- **Aussie Development Cyprysowa Sp. z o.o.** – spółka celowa powołana do przeprowadzenia projektu mieszkaniowego w Lublinie.
- **Łąki Konstancińskie Sp. z o.o.** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 22 ha gruntu w centrum gminy Konstancin Jeziorna. W chwili obecnej brak jest możliwości zabudowy dla ok. 95% terenu. 29 czerwca br. Rada Gminy Konstancin Jeziorna przyjęła uchwałę dotyczącą planu zagospodarowania przestrzennego dla obszarów obejmujących tereny spółki. Zgodnie z nowym planem zagospodarowania powstała możliwość zabudowy ok. 1 ha gruntów obiektami o przeznaczeniu handlowo-usługowym. Wstępne szacunki wskazują, że zgodnie z zapisami planu, w zależności od spełnienia licznych innych warunków, spółka będzie mogła wybudować obiekty o łącznej powierzchni użytkowej ok. 10 tys. metrów kwadratowych.

- **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 dla większości terenu, 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 dniu 3 sierpnia br. Fundusz zawarł z Kasama Investments Sp. z o.o. umowę sprzedaży akcji LDSA, stanowiących 72,19% w kapitale akcyjnym. Transakcja została zrealizowana i przeniesienie własności akcji nastąpiło 17 sierpnia br. W wyniku transakcji Fundusz otrzymał kwotę 109,65 mln euro, z czego ok. 108 mln euro zostało wymienione na złotówki.

W dniach 17 i 19 sierpnia 2011 r. Fundusz nabył obligacje skarbowe rodzaju PS0412 za łączną kwotę 111,86 mln zł. Data wykupu obligacji to 25 kwietnia 2012 r.

W lipcu bieżącego roku Aussie Development Przemysłowa Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie wybudowanych przez nią mieszkań w Chełmie. Do dnia przekazania niniejszego Raportu Spółka zawarła przedwstępne umowy sprzedaży na 28 mieszkań (z 72 wybudowanych). Spółka spłaciła w całości kredyt budowlany i obecnie nie posiada zadłużenia.

Natomiast Aussie Development Bluszczowa Sp. z o.o. do dnia przekazania niniejszego Raportu zawarła przedwstępne umowy sprzedaży 35 mieszkań w Lublinie (ze 120 w budowie).

▪ 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 30 września 2011 roku wynosiły 497,3 mln zł, zaś całkowite aktywa netto 483,0 mln zł. Poniższa tabela ilustruje udział poszczególnych spółek z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie poszczególnych spółek portfelowych w aktywach Grupy, na dzień 30 września b.r.:

Udział poszczególnych aktywów z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie (na 30 września 2011 roku)

Aktywa	Wartość aktywa (100%) [mln PLN]
Galeria 7 – aktywa razem	10,3
Spółki konstancińskie – aktywa razem	15,2
Octava NFI SA – aktywa razem	440,0
<i>w tym środki pieniężne i ekwiwalenty (w tym papiery skarbowe)</i>	437,8
Spółki Aussie – aktywa razem	31,8
RAZEM	497,3

Podstawowe elementy pasywów Grupy Octava:

Pasywa	[mln PLN]
Kredyt bankowy	4,2
Odroczone zobowiązanie podatkowe	3,4
Inne zobowiązania i rezerwy	6,7
Kapitał własny	483,0
<i>Kapitał własny przypisany akcjonariuszom Funduszu</i>	<i>480,8</i>
<i>w tym różnice kursowe z przeliczenia waluty funkcjonalnej euro na zł</i>	<i>64,1</i>
<i>Kapitał własny przypisany akcjonariuszom mniejszościowym</i>	<i>2,2</i>
Razem	497,3

W związku ze sprzedażą akcji LDSA, bilanse Funduszu (skonsolidowany, jednostkowy) nie są obciążone zobowiązaniami z tytułu kredytu bankowego ani odroczonym zobowiązaniem podatkowym LDSA. Niniejsze sprawozdanie obejmuje dane finansowe LDSA do dnia 17 sierpnia br., czyli do dnia przeniesienia własności akcji na kupującego.

Zgodnie z umową sprzedaży akcji LDSA, jak Fundusz informował w raporcie bieżącym nr 12/2011 z dnia 4 sierpnia 2011 roku, strony transakcji zobowiązane są do rozliczenia ceny po uwzględnieniu danych finansowych z bilansu LDSA na dzień zamknięcia transakcji. W dacie przygotowania niniejszego sprawozdania dokładna kwota ostatecznego rozliczenia ceny nie jest znana. Niemniej, Zarząd Funduszu szacuje, że z tytułu ostatecznej ceny za akcje LDSA Fundusz może otrzymać dopłatę w kwocie rzędu 1-3 mln euro, która to kwota nie jest istotna w odniesieniu do obecnej wartości aktywów Funduszu.

▪ **Weryfikacja wartości nieruchomości przez niezależnego rzeczoznawcę**

Dotychczas, zgodnie z prowadzoną polityką, Fundusz cyklicznie (raz do roku) zlecał wycenę portfela nieruchomościowego Grupy. W związku ze znaczącym zmniejszeniem wartości nieruchomości Funduszu Zarząd rozważa sensowność kontynuacji tej polityki w przyszłości.

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

Na koniec III kwartału 2011 roku Grupa Kapitałowa Octava zanotowała zysk netto w kwocie 78,6 mln zł. Zysk netto przypisany akcjonariuszom Funduszu na koniec ww. okresu wynosi 76,3 mln zł.

W stosunku do inwestycji Galerii 7 Sp. z o.o. w Wałbrzychu dokonano weryfikacji ww. inwestycji, a w konsekwencji obniżona została wartość o kwotę 10,8 mln zł. Zmiana wyceny wiąże się ze zmianą strategii Funduszu wobec tej nieruchomości i urealnieniem jej wartości w kontekście możliwości jej sprzedaży.

Zysk na sprzedaży akcji LDSA w sprawozdaniu skonsolidowanym wynosi 89,7 mln zł.

W rezultacie łączne przychody z działalności operacyjnej Grupy Kapitałowej wyniosły ok. 120,1 mln zł.

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

Żadna ze spółek grupy nie zawierała kontraktów, których celem byłoby zabezpieczenie ryzyka kursowego związanego z prowadzoną działalnością.

W związku z i po przeprowadzeniu transakcji sprzedaży akcji LDSA, pozycje związane z operacyjną i finansową działalnością LDSA mają ograniczony wpływ na obraz sytuacji finansowej Funduszu na dzień przygotowania niniejszego sprawozdania.

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

W trzech kwartałach 2011 roku przepływy finansowe Grupy netto z tytułu działalności operacyjnej wyniosły 84,6 mln zł. Najważniejszym źródłem wpływów była sprzedaż galerii handlowej Magnolia Park we Wrocławiu (LDSA). Z tego tytułu Grupa odnotowała wpływy w wysokości 387,8 mln zł. Za część tej kwoty Octava zakupiła obligacje (111,9 mln zł).

Ważnym elementem rachunku przepływów jest pozycja „Pozostałe przepływy z działalności operacyjnej” wykazująca wypływy w kwocie ok. 40,8 mln zł. Na pozycję tę składały się koszty centrum handlowego Magnolia Park we Wrocławiu i koszty korporacyjne.

Płynność finansowa Octavy, a zatem i Grupy jest wysoka i nie stanowi obszaru zagrożenia. Na 30 września 2011 roku środki pieniężne i ekwiwalenty należące do Grupy opiewały na kwotę 441,3 mln zł. Łącznie z obligacjami skarbowymi wartość płynnych środków finansowych (wraz z naliczonymi odsetkami brutto na 14.11.2011 r.) wynosi ok. 445 mln zł.

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

Aktywa Octavy na koniec III kwartału 2011 roku wyniosły 489,6 mln zł, natomiast aktywa netto wyniosły 488,8 mln zł. W III kwartałach Fundusz zanotował zysk netto w wysokości 344,4 mln zł, który w zdecydowanej części wynika ze sprzedaży akcji LDSA (346,2 mln zł).

Fundusz otrzymuje również przychody z inwestowania gotówki w lokaty bankowe.

Na koniec III kwartału należne odsetki brutto wyniosły 2,9 mln zł, a na dzień przekazania raportu 4,5 mln zł. Łączna wartość brutto gotówki i ekwiwalentów w bilansie Funduszu na 14.11.2011 r. wynosi ok. 442 mln zł.

W związku ze sprzedażą akcji LDSA, jednostkowe sprawozdanie Funduszu jest bardziej reprezentatywnym obrazem ekonomicznej wartości spółki niż dotychczas.

▪ **OBJAŚNIENIA DOTYCZĄCE SEZONOWOŚCI LUB CYKLICZNOŚCI DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ FUNDUSZU**

W Grupie nie występuje sezonowość ani cykliczność działalności.

▪ **ZDARZENIA, KTÓRE WYSTĄPIŁY PO DACIE BILANSU**

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 31 sierpnia 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 Associates, L.P. poprzez spółkę wchodzącą w jej skład: <i>-Manchester Securities Corporation Ltd</i>	76.073.473	60,45%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	7.403.059	5,88%

2. Stan na 14 listopada 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 Associates, L.P. poprzez spółkę wchodzącą w jej skład: <i>-Manchester Securities Corporation Ltd</i>	78.550.336	62,42%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	7.403.059	5,88%

3. Zmiany w strukturze akcjonariatu w okresie od przekazania raportu za I półrocze 2011 roku:

W dniu 19 października br. Fundusz otrzymał zawiadomienie od Manchester Securities Corporation, działającej także w imieniu Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P., tworzących grupę kapitałową („Grupa”), o nabyciu znacznego pakietu akcji w Octava NFI S.A. Spółka zwiększyła swój udział poprzez nabycie 2.476.863 akcji Funduszu, reprezentujących 1,96821% głosów. Tym samym, Grupa posiada 78.550.336 akcji Octava, stanowiących 62,42% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Octava.

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

W okresie objętym sprawozdaniem podmioty wchodzące w skład Grupy nie wypłacały dywidendy, nie emitowały papierów wartościowych i nie skupowały własnych 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 III 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 I półrocze 2011 roku a dniem przekazania raportu za III kwartał 2011 roku 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**

Na dzień przekazania niniejszego raportu nie toczą się żadne postępowania sądowe.

▪ **INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ FUNDUSZ LUB JEDNOSTKĘ ZALEŻNĄ TRANSAKCI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI**

W III kwartale br. Fundusz dokonał spłaty pożyczki na rzecz LDSA w kwocie 8,5 mln zł. Środki z pożyczki były wykorzystane przez Fundusz na finansowanie bieżącej działalności do czasu zamknięcia transakcji sprzedaży akcji LDSA.

Ponadto, w okresie od 1 lipca do 30 września 2011 roku, Fundusz nie zawierał transakcji z podmiotami powiązanymi.

▪ **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 III 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 PÓŁROCZA**

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 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 związane z zarządzaniem płynnymi aktywami:
 - od sytuacji makroekonomicznej zależy w dużym stopniu stopa zwrotu jaką Fundusz może średnio uzyskać z tytułu inwestycji w papiery skarbowe oraz z lokat bankowych

- ryzyko związane ze zmianami legislacyjnymi:
 - trwają prace nad projektem ustawy likwidującym zwolnienie podatkowe przysługujące narodowym funduszom inwestycyjnym. 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, 14 listopada 2011 roku