# KOMENTARZ
# ZARZĄDU OCTAVA NFI SA
# DO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA IV KWARTAŁ 2008 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

Prognozy makroekonomiczne dla Polski uległy istotnemu pogorszeniu w stosunku do poprzedniego kwartału. W perspektywie następnych trzech kwartałów nie widać także znaczących szans na poprawę dostępności finansowania ze strony rynku bankowego. Niepewne są także prognozy sprzedaży detalicznej na następne kwartały. Mimo tego, że grudzień 2008r. i styczeń br. wydają się wskazywać na wzrost sprzedaży detalicznej (choć przy słabnącej dynamice), to dziś Fundusz nie dysponuje wiedzą na temat jej rentowności. W rezultacie, trudno prognozować czy i w jakim stopniu najemcy komercyjnych powierzchni handlowych utrzymywać będą swoją kondycję finansową. Także rosnąca wartość Euro wpływa negatywnie na zdolność najemców do obsługi umów najmu denominowanych w Euro.

Wszystkie wspomniane powyżej elementy rzutują na działalność inwestycyjną w sektorze, w którym działa Grupa Octava. Ograniczona dostępność finansowania dłużnego wpływa na rentowność projektów deweloperskich, a nawet na możliwości ich realizacji. Potencjalny spadek nie tylko dynamiki, ale i poziomu sprzedaży detalicznej wpływa bezpośrednio na kondycję finansową najemców. To z kolei ma bezpośredni wpływ na zdolność istniejących centrów handlowych do utrzymania poziomu przychodów netto z najmu, a także na możliwość skomercjalizowania opuszczonej lub nowej powierzchni najmu.

Mimo pogarszających się warunków zewnętrznych sytuacja Grupy Octava pozostaje stabilna. Grupa zrealizowała wewnętrzne prognozy przychodów netto z najmu na 2008r. W wyniku uzyskania planów zagospodarowania przestrzennego dla nieruchomości we Wrocławiu i Wałbrzychu wykreowana została dodatkowa wartość. W rezultacie, mimo załamania na rynku nieruchomości i istotnego obniżenia wyceny Centrum Handlowego Magnolia Park (ok. 15%), łączna wartość aktywów nieruchomościowych kontrolowanych przez Fundusz zmniejszyła się w skali roku z 242,2 mln Euro do 222,5 mln Euro a więc jedynie o ok. 20 mln Euro, czyli 8,1%.

Jednocześnie chcemy zwrócić uwagę, że według wyceny nieruchomości przez niezależnego rzeczoznawcę, łączna wartość nieruchomości kontrolowanych przez Fundusz wzrosła w stosunku do końca roku 2007 o 7.3% i wynosiła na dzień 31.12.2008r. 266.5 mln Euro.

Jednak zgodnie z zasadami ostrożnej wyceny stosowanymi w Grupie Octava i w oparciu o konserwatywne założenia, co do realizacji wartości z posiadanych nieruchomości wrocławskich, wycena terenów wokół Centrum Handlowego Magnolia Park została przez władze Grupy obniżona o ponad 37 mln Euro w stosunku do wartości przyjętej przez rzeczoznawcę.

Na koniec 2008 r. wartość aktywów netto przypisanych akcjonariuszom Funduszu wzrosła o ok. 25 mln PLN, a więc o 20 gr. na akcję, do poziomu 3.39 zł. W opinii Zarządu jest to dobry rezultat, w kontekście bardzo trudnych warunków rynkowych. Wierzymy, że inwestorzy fundamentalni, poszukujący bezpiecznych i długoterminowych inwestycji docenią potencjał Grupy Octava.

**STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ OCTAVA**

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

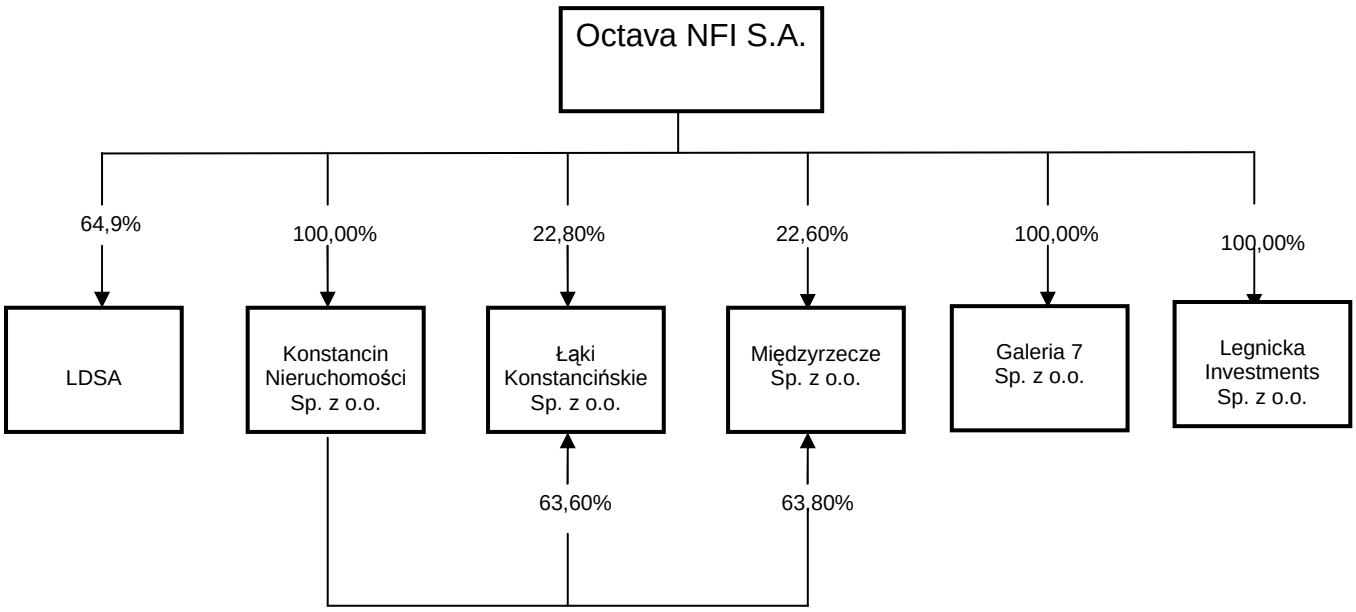
Podstawowym celem i przedmiotem działalności Grupy jest realizacja projektów nieruchomościowych.

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

W skład Grupy Kapitałowej Octava wchodzą 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.
- Legnicka Investments Sp. z o.o.

**STRUKTURA GRUPY KAPITAŁOWEJ PRZEDSTAWIA SIĘ NASTĘPUJĄCO:**




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

- **LDSA** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 24 ha gruntu przy ulicy Legnickiej we Wrocławiu. Na obszarze tym spółka prowadzi Centrum Handlowe Magnolia Park o powierzchni najmu ok. 65 tys. metrów kwadratowych. Większość terenu wokół centrum handlowego jest obecnie wykorzystana jako parking naziemny. Cały teren otaczający galerię objęty jest planem zagospodarowania przestrzennego, pozwalającym na wybudowanie łącznie (w wariancie maksimum) ponad 477 tys. metrów kwadratowych powierzchni handlowej, biurowo-hotelowej i mieszkaniowej.

- **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.

- **Łąki Konstancińskie Sp. z o.o.** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 22 ha gruntu w centrum gminy Konstancin Jeziorna. Obecny plan zagospodarowania przestrzennego nie pozwala na zabudowę terenu.

- **Międzyrzecze Sp. z o.o.** posiada w użytkowaniu wieczystym ok. 11 ha gruntu w centrum gminy Konstancin Jeziorna. Obecny plan zagospodarowania przestrzennego nie pozwala na zabudowę terenu.

- **Galeria7 Sp. z o.o.** realizuje projekt Magnolia Park Wałbrzych na działce o łącznej powierzchni ponad 3,1 ha zlokalizowanej w centrum Wałbrzycha. W chwili obecnej szacowana wielkość projektowanej powierzchni najmu to ok. 40 - 47 tys. metrów kwadratowych.

- **Legnicka Investments Sp. z o.o.** – spółka powołana przez Fundusz w 2008r. w celu przygotowania projektu rozbudowy centrum handlowego Magnolii Park we Wrocławiu. Fundusz przewiduje, że spółka Legnicka Investments Sp. z o.o. zostanie sprzedana do LDSA.

## OPIS DOKONAŃ GRUPY KAPITAŁOWEJ OCTAVA

Prace Grupy koncentrowały się na przygotowaniu projektu rozbudowy Galerii Magnolia Park we Wrocławiu oraz projektu budowy galerii handlowej w Wałbrzychu.

W IV kwartale uprawomocnił się plan zagospodarowania przestrzennego dla terenu należącego do LDSA, pozwalający na rozbudowę powierzchni handlowej, budowę parkingów oraz powierzchni mieszkalnej i biurowej. Szacuje się, że nowy plan daje możliwość budowy maksimum 477 tys. m.kw powierzchni netto oraz ok. 10 tys. miejsc parkingowych.

W IV kwartale miało miejsce podwyższenie kapitału w Spółce Galeria7, dzięki czemu Spółka pozyskała środki na dalsze prace nad przygotowaniem projektu i dokumentacji na pozwolenia na budowę centrum handlowego w Wałbrzychu.
W ramach komercjalizacji projektu Galeria7 Sp. z o.o. zawarła umowy najmu z H&M Hennes & Mauritz Sp. z o.o. dotyczącej powierzchni ok. 1.800 m² na dwóch poziomach w centrum handlowym oraz ze spółkami LPP i Artman dotyczące najmu powierzchni handlowej pod sklepy takie jak: *Reserved, Cropp Town, Esotiq* oraz *House* i *Mohito.* Ponadto, uzgodniono warunki otwarcia takich sklepów jak: Tesco, Euro AGD, Drogerie Natura, Twoje Apteki, Vison Express, Bialcon.

## 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 celu poprawy czytelności skonsolidowanych sprawozdań Grupy, poniżej przedstawiamy wyjaśnienia niektórych pozycji bilansu i rachunku wyników.

## WYJAŚNIENIENIA DO WYBRANYCH POZYCJI BILANSU

Sprawozdane finansowe zostało sporządzone przy założeniu, iż spółka Legnicka Holding BV wykona przyznane jej na mocy porozumienia akcjonariuszy spółki Legnicka Development S.A. z dnia 16 grudnia 2005 r., prawo do otrzymania od Octava NFI S.A. do 5,5% akcji Legnicka Development S.A. Prawo to stanowi element wynagrodzenia za doprowadzenie do otwarcia centrum handlowego i osiągnięcia określonego poziomu przychodów netto z najmu powierzchni handlowej.

**Udział poszczególnych spółek z grupy kapitałowej w skonsolidowanym bilansie (stan na dzień 31 grudnia 2008 r.)**

| Aktywo | Wartość aktywa (100%) [tys. PLN] |
|---|---|
| LDSA - aktywa razem | 970.476 |
| Galeria 7 – aktywa razem | 24.089 |
| Legnicka Investments – aktywa razem | 11.824 |
| Spółki konstancińskie – aktywa razem | 16.243 |
| Octava NFI SA – aktywa razem | 46.391 |
| w tym gotówka i ekwiwalenty w Octava NFI SA | 38.586 |
| RAZEM | 1.069.023 |

**Podstawowe elementy pasywów Grupy Octava**

| **Pasywa** | |
|---|---|
| Kredyt bankowy* | 321.703 |
| Odroczone zobowiązanie podatkowe | 111.147 |
| Inne zobowiązania | 26.345 |
| Kapitały własne | 609.828 |
| w tym: | |
| Różnice kursowe z przeliczenia waluty funkcjonalnej euro na PLN | 42.655 |

* Jest to kredyt inwestycyjny na okres 10 lat. Całkowita kwota kredytu dostępna dla spółki to 135 mln euro. Na dzień 31.12.08 wykorzystana została kwota ok. 78 mln Euro.

Istotną pozycją bilansu, która może potencjalnie zaniżać wartość aktywów netto LDSA w bilansie Grupy jest kwota odroczonego zobowiązania podatkowego. Odroczone zobowiązanie podatkowe spółki Legnicka Development S.A. zostało obliczone jako 19% różnicy pomiędzy wartością nieruchomości z wyceny (z uwzględnieniem wszelkich rezerw) i poniesionymi nakładami. Zobowiązanie to staje się wymagalne wyłącznie w przypadku sprzedaży posiadanej nieruchomości (w tym galerii handlowej) przez LDSA. Natomiast w przypadku sprzedaży akcji LDSA przez Octava NFI S.A. zobowiązanie to nie staje się wymagalne. Według informacji uzyskanej przez Fundusz od doradców nieruchomościowych, dotychczasowa praktyka podmiotów zawierających transakcje zakupu/sprzedaży akcji/udziałów spółek celowych posiadających nieruchomości komercyjne, wskazuje, że zobowiązania spółek celowych z tytułu odroczonego podatku są uwzględniane w cenie transakcji w ograniczonym zakresie. Celem Funduszu jest doprowadzenie w przyszłości do sprzedaży spółki będącej właścicielem Galerii Magnolia Park, a nie samej nieruchomości.
A zatem zobowiązanie z tytułu odroczonego podatku dochodowego może w rzeczywistości nigdy nie stać się wymagalnym w pełnej kwocie.

## WERYFIKACJA WARTOŚCI NIERUCHOMOŚCI PRZEZ NIEZALEŻNEGO RZECZOZNAWCĘ

Zgodnie z prowadzoną polityką Fundusz cyklicznie zleca wycenę portfela nieruchomościowego Grupy. Poniżej przedstawione są wyniki wyceny dokonanej przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego Savills Sp. z o.o. oraz wartości przyjęte przez Zarząd w sprawozdaniach finansowych.

**Zestawienie wycen nieruchomości należących do Grupy:**

| nieruchomość | metoda wyceny | wartość wyceny wg Savills Sp. z o.o. 31-12-2007 [mln Euro] | wartość wyceny wg Savills Sp. z o.o. 31-12-08 [mln Euro] | wartość przyjęta przez Grupę do sprawozdania finansowego 31-12-08 [mln Euro] |
|---|---|---|---|---|
| Magnolia Park – centrum handlowe | Metoda dochodowa; | 242,2 | 205,1 | 205,1 |
| Magnolia Park – grunty wokół centrum handlowego | Metoda pozostałościowa | 0 | 54,7 | 17,5* |
| **Magnolia Park Wrocław – razem** | | **242,2** | **259,8** | **222,5** |
| Galeria7 | Metoda porównawcza | 3,76 | 3,37 | 3,37 |
| Międzyrzecze | Metoda porównawcza | 0,85 | 1,16 | 1,16 |
| Łąki Konstancińskie | Metoda porównawcza | 1,63 | 2,21 | 2,21 |

* - Uchwała Zarządu Legnicka Development SA obniżająca wartość działek do kwoty 17.490 tys. Euro

Zgodnie z wyceną dokonaną przez Savills Sp. z o.o. na dzień 31-12-2008 całkowita wartość Magnolii Park wraz z gruntami wokół centrum handlowego we Wrocławiu wzrosła do kwoty 259,8 mln Euro. Zarząd LDSA przyjął jednak bardziej konserwatywne, założenia co do wyceny i wykazał grunty w wartości ok. 32% kwoty wyceny przyjętej przez rzeczoznawcę. Zarząd Octavy podziela ostrożne podejście do ustalenia wartości gruntów.

## WYJAŚNIENIA DO WYBARNYCH POZYCJI RACHUNKU ZYSKÓW I STRAT

W sprawozdaniu finansowym za 4 kwartał 2008 dokonano korekty w pozycjach „Koszty najmu" oraz „Pozostałe koszty administracyjne" w stosunku do sprawozdania za 3 kwartał 2008 r. W sprawozdaniu finansowym za 3 kwartał 2008 r. koszty najmu tego kwartału zostały wykazane w pozycji „Pozostałe koszty administracyjne". W celu właściwego wykazania kosztów najmu w skali roku w sprawozdaniu finansowym za 4 kwartał 2008 r. dokonano przeniesienia kosztów najmu przypadających na 3 kwartał 2008 r. z pozycji „Pozostałe koszty administracyjne", do pozycji „Koszty najmu".

Podstawowy wpływ na wysokość pozycji „Pozostałe koszty operacyjne" miało utworzenie rezerw na kwotę, spornej z miastem, kary za usunięcie bez wymaganego zezwolenia drzew z działki należącej do LDSA

Ponadto, biorąc pod uwagę spodziewane pogorszenie się prognoz ekonomicznych dla Polski utworzono rezerwę na część nieterminowych należności od najemców. Rezerwa ta została zawarta w pozycji „Pozostałe koszty operacyjne".

## PŁYNNOŚĆ FINANSOWA GRUPY

| **Kategoria** | **Wartość** |
|---|---|
| Gotówka i ekwiwalenty w spółkach Grupy | 58.044 |
| Dostępne linie kredytowe | (57 mln euro) 237.827 |
| **Razem** | **295.871** |

## OBJAŚNIENIA DOTYCZĄCE SEZONOWOŚCI LUB CYKLICZNOŚCI DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ FUNDUSZU

W Grupie nie występuje sezonowość ani cykliczność działalności (lub występuje w ograniczonym zakresie sezonowych fluktuacji w handlu).

## ZDARZENIA, KTÓRE WYSTĄPIŁY PO DACIE BILANSU

Po dacie bilansu nie wystąpiły wydarzenia mogące w znaczny sposób wpłynąć na wyniki finansowe.

## 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 13 listopada 2008 roku:**

| Akcjonariusz | Liczba akcji i liczba głosów na WZA | Procentowy udział w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów na WZA |
|---|---|---|
| **Grupa Kapitałowa:**<br>Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P poprzez spółki wchodzące w jej skład:<br>*-Manchester Securities Corporation Ltd*<br>*-Senato Holdings Limited*<br>*-NIF Fund Investments (Cyprus) Limited* | **68.983.676** | **54,81%** |
| **Deactiva Limited:** | **12.571.282** | **9,99%** |
| **PZU Asset Management :** | **895.660*** | **0,71%*** |

**Zgodnie ze świadectwami depozytowymi złożonymi przed ZWZA zwołanym na dzień 16.10.2008 r. PZU na Życie S.A. zarejestrowało 6.975.000 akcji, co stanowiło 5,54% ogólnej liczby, oraz PZU S.A. zarejestrowało 3.979.000 akcji, co stanowiło 3,16% ogólnej liczby głosów oraz PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek 280.000 akcji, co stanowiło 0,22% ogólnej liczby głosów*

## 2. Stan na 27 lutego 2009 roku:

| Akcjonariusz | Liczba akcji i liczba głosów na WZA | Procentowy udział w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów na WZA |
|---|---|---|
| **Grupa Kapitałowa:** Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P poprzez spółki wchodzące w jej skład:<br>*-Manchester Securities Corporation Ltd*<br>*-Senato Holdings Limited*<br>*-NIF Fund Investments (Cyprus) Limited* | **73.024.466** | **58,03%** |
| **Deactiva Limited:** | **12.571.282** | **9,99%** |
| **PZU Asset Management :** | **895.660*** | **0,71%*** |

**Zgodnie ze świadectwami depozytowymi złożonymi przed ZWZA zwołanym na dzień 16.10.2008 r. PZU na Życie S.A. zarejestrowało 6.975.000 akcji, co stanowiło 5,54% ogólnej liczby, oraz PZU S.A. zarejestrowało 3.979.000 akcji, co stanowiło 3,16% ogólnej liczby głosów oraz PZU FIO Akcji Małych i Średnich Spółek 280.000 akcji, co stanowiło 0,22% ogólnej liczby głosów* oraz na podstawie zawiadomienia otrzymanego przez Fundusz w dniu 13.02.2009 r. od PZU Życie SA o zbyciu 204.712 akcji, w wyniku czego PZU Życie SA posiada 6.178.522 akcje Funduszu, co stanowi 4,91 % ogólnej liczby akcji.

## 3. Zmiany w strukturze akcjonariatu w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego

| Stan na dzień | Akcjonariusz | Liczba głosów i akcji na WZA | Procentowy udział w kapitale zakładowym i w ogólnej liczbie głosów na WZA |
|---|---|---|---|
| 13.11.2008 | **Grupa Kapitałowa** Elliott International, L.P. oraz Elliott Associates, L.P poprzez spółki wchodzące w jej skład | **68.983.676** | **54,81%** |
| 31.12.2008 | | **70.840.628** | **56,29 %** |
| 16.10.2008 | **PZU na Życie S.A.** | **6.975.000** | **5,54%** |
| 13.02.2009 | | **6.178.522** | **4,91%** |

## 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 na dzień przekazania raportu za IV kwartał 2008 roku stan posiadania akcji Funduszu przez osoby zarządzające, nadzorujące przedstawia się następująco:

- Żaden z członków Zarządu nie posiada akcji Emitenta;
- Osoba blisko związana w rozumieniu art. 160 ust. 2 Ustawy o Obrocie z członkiem Rady Nadzorczej – Charlesem D. DeBenedetti posiada dwie akcje Funduszu;

Zgodnie z posiadanymi przez Fundusz informacjami na dzień przekazania raportu za III kwartał 2008 roku stan posiadania akcji Funduszu przez osoby zarządzające, nadzorujące przedstawiał się następująco:

- Żaden z członków Zarządu nie posiadał akcji Funduszu.
- Osoba blisko związana w rozumieniu art. 160 ust. 2 Ustawy o Obrocie z członkiem Rady Nadzorczej – Charlesem D. DeBenedetti posiadała dwie akcje Funduszu.

W okresie pomiędzy dniem przekazania raportu za III kwartał 2008 r. a dniem przekazania raportu za IV kwartał 2008 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 nie toczy się postępowanie dotyczące zobowiązań lub wierzytelności Funduszu lub jednostek zależnych, których łączna wartość stanowi co najmniej 10% kapitałów własnych Funduszu.

## INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ FUNDUSZ LUB JEDNOSTKĘ ZALEŻNĄ TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

W IV kwartale 2008 r. Fundusz nie zawarł 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 IV 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 następnego kwartału oraz całego roku związane są głównie ze zjawiskami zewnętrznymi jakie mają obecnie 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;
  - wzrost kursu Euro może wpływać negatywnie na zdolność najemców do pokrywania zobowiązań z tytułu umów najmu i prowadzić do wzrostu presji z ich strony do obniżenia stawek czynszu,
  - potencjalny spadek przychodów z najmu może wpływać negatywnie na zdolność LDSA do pełnego wykorzystania dostępnego limitu kredytowego z banków,
  - pogarszająca sie sytuacja finansowa banków oraz ograniczona płynność na rynku międzybankowym może powodować bardziej restrykcyjne i ostrożne wykonywanie umów kredytowych przez banki;
- ryzyka związane z działalnością deweloperską:
  - spowolnienie gospodarcze oraz ograniczenie akcji kredytowej przez banki może spowodować zaostrzenie warunków pozyskiwania finansowania na nowe projekty deweloperskie,
  - spowolnienie gospodarcze może wpływać negatywnie na możliwość skomercjalizowania na atrakcyjnych warunkach przygotowanych do budowy projektów.

Piotr Rymaszewski
*Prezes Zarządu*

Warszawa, 27 lutego 2009 roku