



Blue Bay Club

Aksjonærbrev
September 2010

Blue Bay Club AS



Aksjonærbrev - Sep/2010

Oslo, 15. september, 2010

Kjære aksjonær,

Vedlagt følger en oppdatering på status for Blue Bay Club (BBC) AS og styrets arbeid hittil i 2010. Videre vedlegger vi også en kort oppdatering på Bulgaria's økonomiske utvikling samt eiendomsmarkedet.

Hovedpunkter

- **Aksjonæravtale med irske medinvestorer i det bulgarske prosjektselskapet (Blue Bay Club AD) som sikrer samarbeid om prosjektstyring, prosjektstrategi, samt tilførsel av arbeidskapital**
- **Forslag om konsolidering av norske direkteinvestorer inn i BBC AS vil øke selskapets eierskap i prosjektselskapet fra 41% til inntil 49%.**
- **Fortsatt utfordrende marked for eiendomsutvikling i Bulgaria**
- **Nytt styre i BBC AD etablert, bestående av tre representanter fra BBC AS og de andre norske investorene (41%+28%) og to representanter for de irske aksjonærene (31%)**
- **Det nye AD-styret har initiert en prosess for å vurdere videre strategi for prosjektet i Bulgaria**
- **Uavhengig verdivurdering anslår fair value av underliggende tomt til ca. EUR 18 millioner, hvilket er lagt til grunn ved fastsettelsen av selskapets balanse per 31.12.09, tilsvarende ca. NOK 4,3 i verdier per aksje i BBC AS**

Som kjent har styret i BBC AS i lengre tid søkt å etablere en hensiktsmessig konsolidering av eierskapet i BBC AD. Målsetningen har vært å kunne utøve aktivt strategisk – og operasjonelt eierskap i prosjektselskapet (BBC AD) samt sikre prosjektet tilførsel av arbeidskapital fra de andre investorgruppene i prosjektet i tillegg til den arbeidskapitalen som BBC AS bidrar med. I den anledning har det vært naturlig å fokusere på den nest største aksjonærgrupperingen i AD'et, de irske aksjonærene, som totalt besitter ca 31 % i selskapet.

Styret har nå kommet til enighet med de irske aksjonærene om en aksjonæravtale som vil regulere den videre styringen av prosjektselskapet i Bulgaria. Aksjonæravtalen inneholder videre et tillegg av en Låneavtale som skal regulere tilførsel av ytterligere arbeidskapital til AD'et. Irske aksjonærer med totalt 26 % av aksjene i BBC AD akseptert å tiltre aksjonæravtalen. Partene har i tillegg akseptert at en aksjonær med 5 % også tiltrer aksjonæravtalen men gis utsettelse i den medfølgende låneavtalen.

BBC AS allerede besitter den nødvendige kapitalen for å møte de fastsatte forpliktelsene i aksjonæravtalen og låneavtalen. Således vil inngåelsen av

aksjonæravtalen med irene ikke medføre behov for at dagens aksjonærer i BBC AS tilfører mer kapital til selskapet.

Avtaleverket er styrebehandlet i BBC AS og fremlagt for selskapets ekstraordinære generalforsamling avholdt 1. juni. Hovedpunktene i avtaleverket er som følger:

Aksjonæravtale – hovedpunkter :

Strategisk og finansiell målsetning

BBC AS og de irske aksjonærer har oppnådd prinsipiell enighet om hovedelementene i en handlingsplan for BBC AD. I hovedsak vil den kortsiktige strategien være som følger:

- Kostnadseffektiv gjennomgang av utviklingsstrategier, herunder overordnet utviklingskonsept og prosjektprofil, markedsposisjon og profil på potensielle investorer/leilighetskjøpere, samt "frys av prosjekt" alternativer
- Vurdering av og eventuell gjennomføring av finansiell og/eller juridisk oppdeling av eiendommen og prosjektet i ulike parseller/delprosjekter innenfor rammen av eksisterende tillatelser. Målsetningen er å kunne utvikle separate investeringsprosjekter på eiendommen, med fokus på selvstendig eierskap, finansiering, utvikling og avhendelse
- Evaluering av alternative exit strategier for hele eller deler av eiendommen.
- Ovennevnte evaluering, prosjektdeling og tilhørende reviderte utviklingsplaner planlegges ferdigstilt i god tid før neste oppgangssyklus, primært før januar 2012
- Fremtidig kapitaltilførsel til prosjektet skal primært søkes dekket gjennom verdirealisering av hele eller deler av eiendommen eller annen ekstern finansiering, og ikke gjennom aksjeemisjoner mot eksisterende aksjonærer

Kapitalstruktur og tilførsel av ny arbeidskapital – irske investorer

Et sentralt ledd i gjennomføring av ovennevnte strategivurderinger er at **prosjektkostnader i størst mulig grad påløpes og dekkes der de hører hjemme, dvs. i AD'et snarere enn i BBC AS, og således søkes dekket av samtlige investorer i prosjektet.** Som kjent har BBC AS allerede tilført AD'et arbeidskapital i form av et lån på totalt EUR 250 000. Dette lånet vil bli forlenget i forbindelse med inngåelse av det nye avtaleverket. I henhold til den inngåtte aksjonæravtalen har BBC AS videre akseptert å tilføre ytterligere EUR 250 000 av dets eksisterende midler i arbeidskapital til BBC AD, forutsatt et tilsvarende pro rata kapitalbidrag fra de irske aksjonærer. Således har irske aksjonærer med totalt 26 % av aksjene i AD'et akseptert å tilføre et lån på totalt EUR 314 600 til AD'et, utbetalt i ulike transjer som illustrert nedenfor. Det følger av dette at 1 % eierandel i BBC AD gir en utlånsforpliktelse på ca EUR 12 000, slik at investorene i AD'et uten om BBC AS bidrar med tilsvarende arbeidskapital som det BBC AS har gjort.

For øvrige lånebetingelser, se punkt nedenfor om struktur og betingelser i inngått låneavtale.

Date	Transje- EUR	BBC AS	Irske aksjonærer- 26%	Akk. EUR	1% Eierandel
Effektiv dato	Lån forlengelse EUR	250 000			
30.06.2010	Nytt lån – I	100 000		350 000	
30.06.2010	III - nytt lån		78 650	428 650	3 025
31.12.2010	IV - nytt lån		78 650	507 300	3 025
31.12.2011	V-nytt lån	150 000	157 300	814 600	6 050
Sum EUR		500 000	314 600		12 100

Management av prosjektselskapet BBC AD – hovedprinsipper

Som regulert i Aksjonæravtalen er partene enige om hovedlinjene for fremtidig organisering av selskapet, med følgende hovedpunkter:

- BBC AD skal være det operative selskapet ansvarlig for utviklingen av eiendommen. Videre skal selskapet være ansvarlig for eventuell ansettelse og kompensasjon av interne og eksterne ressurser for gjennomføring av Prosjektet.
- Styret i selskapet skal bestå av 5 personer, hvorpå BBC AS skal være representert med 3 styremedlemmer og de irske investorer skal være representert med 2 personer.
- Hvis Black Sea Club eller andre betydelige aksjonærer tiltrer aksjonæravtalen skal styret kunne utvides til 6 personer, hvor styrets formann skal kunne besitte en vetorett ved delt avstemning.

Videre har partene regulert og definert et antall punkter som krever samtykke fra minst 1 norsk og 1 irsk styrerepresentant:

- Salg eller overførsel av hele eller deler av eiendommen
- Betaling av honorar eller pensjon til ansatte eller representanter for selskapet
- Godkjenning av konsolidert årsregnskap, kontantstrømanalyse eller balanse
- Godkjenning av årlig investeringsbudsjett
- Godkjenning av selskapets forretningsplan
- Endre selskapets virksomhet eller etablering av eventuelle datterselskaper
- Inngå avtaler med eventuelle kreditorer eller låneinstitusjoner
- Pantsettelse av selskapets aktiva
- Inngå vesentlige kontrakter eller andre forpliktelser på selskapets vegne
- I tillegg skal eksisterende rådgivningsavtale med Edge Capital transporteres til BBC AD, på tilsvarende vilkår som i dag.

I selskapets ordinære generalforsamling i juni ble det fra aksjonærer uttrykt ønske om forsiktig bruk av selskapets likvide midler. Dette synet deles av styret, men det understrekes at selskapets likviditet i utgangspunktet er begrenset. Det er per dato allerede avholdt to styremøter i det nye styret i BBC AD (det bulgarske

prosjektselskapet), hvor irenes representanter i styret har gitt uttrykk for samme holdning.

Låneavtale – hovedpunkter:

Terminering av eksisterende låneavtale - BBC AS – BBC AD

BBC AS har i dag en lånefordring på EUR 250 000 utestående til BBC AD. I henhold til aksjonæravtalen vil eksisterende låneavtale bli terminert og erstattet av ny avtale mellom BBC AS og AD'et. Det nye lånet og utbetaling er definert som Transje I og V fra BBC AS som beskrevet i ovennevnte tabell.

Tilførsel av ny arbeidskapital – lånestruktur og betingelser

Totalt forpliktet lånebeløp fra BBC AS og de irske aksjonærer er EUR 814 600, fordelt på EUR 500 000 fra BBC AS og EUR 314 600 fra irske aksjonærer (26 % eierandel). Lånet vil bli utbetalt i transjer fra partene i henhold til ovennevnte tabell. For BBC AS er et beløp på EUR 250 000 allerede utbetalt, mens neste transje på EUR 100 000 skal betales så snart som mulig etter 30.06.10 og siste transje på EUR 150 000 forfaller 31.12.2011.

Lånet har en årlig rente på 10 %, som akkumuleres første gang 30 desember 2010 og deretter årlig over lånets løpetid. Lånet er usikret og utbetales i EUR.

Konverteringsrett til aksjer

Dersom BBC AD beslutter å gjennomføre en kapitalutvidelse har BBC AS og de irske aksjonærer en rett til å konvertere sine utestående lån til aksjer. Konverteringskursen skal fastsettes lik tegningskursen i den aktuelle kapitalutvidelsen.

Tilbakebetaling av lån

Lånet har en maksimal løpetid på 5 år, fra inngåelse av låneavtalen. Lånet skal tilbakebetales med akkumulerte renter, hvor tilbakebetalingen er betinget av tilgjengelig likviditet i selskapet. Tilbakebetalingen av lånet vil således være relatert til utviklingen av eiendommen og eventuelle salgsproveny fra realisering av hele eller deler av eiendommen i tråd med den definerte strategien for BBC AD som nedfelt i aksjonæravtalen.

Kort kommentar vedrørende regnskapet for 2009

Årsregnskapet for 2009 er tilgjengelig for nedlastning fra (www.bluebayclub.no / www.edgecapital.no).

Hovedpunkter i regnskapet er som følger:

Resultatregnskap (tall i tusen kroner)	2009	2008
Driftsinntekter	0	0
Sum driftskostnader	2 267	1 469
Driftsresultat	-2 267	-1 469
Netto finansposter	-19 599	- 26 217
Skatt	0	0
Årsresultat	-21 867	-27 686

Balanse pr. 31.12 (tall i tusen kroner)	2009	2008
Anleggsmidler (aksjer i datter)	59 262	78 166
Omløpsmidler (fordringer og bankinnskudd)	3 882	6 889
Sum eiendeler	63 144	85 055
Sum egenkapital	62 882	84 749
Sum kortsiktig gjeld	262	306
Sum gjeld og egenkapital	63 144	85 055

Selskapet hadde driftskostnader på ca. 2,25 millioner kroner i 2009, hvorav ca. 1,65 millioner er lønn (styrehonorarer) og konsulenthonorarer, 0,40 millioner er honorarer til forretningsfører og revisor og 0,18 millioner er advokathonorarer.

Det bemerkes at samlede driftskostnader for 2010 ventes redusert med om lag 0,5 millioner kroner som følge av overføring av kostnader til AD'et fra 1. Juli 2010 i henhold til de inngåtte aksjonæravtalene med de irske medaksjonærene. I tillegg kommer effekt av andre innsparinger sammenlignet med 2009.

Regnskapsmessig netto finanskostnad skyldes i all hovedsak nedskrivning av finansielle anleggsmidler (aksjer i AD'et) med 19 millioner kroner. Verdsettelsen av anleggsmidlene er basert på en uavhengig verdivurdering som anslår fair value av underliggende tomt til ca. EUR 18 millioner, hvilket er lagt til grunn ved fastsettelsen av selskapets balanse per 31.12.09. Dette tilsvarer ca. NOK 4,3 i verdier per aksje i BBC AS.

For mer informasjon om regnskapet henvises til selskapets årsrapport.

I det følgende vedlegges også en kort markedsoppdatering (på engelsk) utarbeidet av Edge Capital's analyseteam i Bulgaria.

* * *

Oslo, 15. september, 2010

For Blue Bay Club AS,
Hans Gulseth (sign.), styreleder

Brief market update

The Bulgarian economy – macro picture

Throughout 2010 economic conditions in Bulgaria deteriorated. The annual GDP drop in 2009 was 6.1% and Bulgaria was among the few countries in Europe to not show improvement in the last 2 quarters of the year. The recession is expected to bottom out in mid-2010 and the economy should slowly grow afterwards.

Unemployment increased from 6% to 8% on the year, but still remains the lowest in Eastern Europe after Slovenia. Due to the recession, inflation slowed down significantly, from 12% to 2.5%. The government has kept public finances intact, and Bulgaria has some of the lowest levels of budget deficit and debt/GDP in Europe.

One of the positives of the crisis has been the shrinking of the current account deficit. Levels above 20% in recent years have been considered a major threat to macroeconomic stability. However, waning demand for imports has shrunk the deficit to 8.6% of GDP and it is almost completely covered by FDI. The significant decrease in the current account deficit, together with the stable levels of government reserves have practically eliminated any speculation on the stability of the currency board.

Positive news for the Bulgarian economy came from Brussels in the beginning of 2010 as EUR 3.7bn of European funds on EU's operative programs were unfrozen. The funds, available to Bulgaria for the 2007 - 2013 period, were locked in the beginning of 2009 due to Bulgaria's lack of compliance on utilization procedures. The challenge remains for Bulgaria to find a properly working mechanism to successfully absorb the available funds.

Key Economic Figures	2008	2009	2010f	2011f
GDP Growth	6,0%	-6,1%	-0,5%	1,2%
Inflation	7,8%	2,5%	3,0%	4,0%
Unemployment	6,1%	7,9%	7,5%	7,2%
Budget Balance	1,8%	-0,8%	-1,0%	-0,4%
Government Debt*	14,1%	15,1%	16,2%	15,7%
Current acc deficit*	22,8%	8,6%	9,0%	9,5%

* as % of GDP.

Sources: Eurostat, European Commission, Bulgarian National Bank,

The Office and Retail Markets in Bulgaria

Office

In 2009 the Sofia office market stock grew to 1,112,700 sqm after 165,000 new sqm were delivered on the year. Take-up, however, was only 70,500 sqm, the lowest in 5 years. Thus overall vacancy increased to above 16%.

As most new deliveries were in midtown and suburban areas, rental levels in CBD held up fairly well, falling from €24 to €20 pm/sqm. Prices outside CBD and for non-prime assets, however, have fallen from €18 -€16 to €11-€8.

The better economic outlook towards the second half of the year caused the defreeze of some stopped projects. Thus, for 2010 a total of 375,000 sqm are planned for completion, an enormous number, given that annual take-up has never exceeded 160,000 sqm. Supply's clear outpace of demand will continue to define the market.

Retail

In recent years, the Bulgarian retail market has been defined by the shopping centre development frenzy. The existing stock is 281,000 sqm (87,000 in Sofia), and projects under construction amount to 507,000 sqm (156,000 in Sofia).

Geographically, the market is divided in two parts - the capital regions of Sofia and the provinces. In Sofia the market is least saturated, with 77 GLA sqm/1000 population. Vacancy has remained low, around 1%. The situation, however, will change as two big projects Serdika Centre (50,000 sqm) and Carrefour Tsrarigradsko Shosse (64,000 sqm) come on the market in Q2 2010. In the smaller towns, the market is already saturated, with GLA/1000 people reaching as high as 240 in Veliko Tarnovo. Vacancy in the provinces is 7%.

The average price in shopping centres is EUR 27 in Sofia and EUR 22 in the provinces, prime rents can go up to EUR 55 -60. The prime rents for high-street retail are EUR 70 in Sofia and around EUR 50 in the provinces, down from last year's EUR 100 and EUR 75 respectively.

Major new developments in Bulgaria*

Site	Location	GLA	Planned Delivery
Offices & Business Parks			
European Trade Center	Sofia, midtown	72 282	Q2 2010
Business Town Sofia	Sofia, midtown	53 346	Q2 2010
Soravia Megapark	Sofia, suburb	48 000	Q3 2010
Sopharma Building	Sofia, midtown	33 000	Q4 2010
Macedonia Tower	Sofia, CBD	31 843	Q4 2010
Sofia 1 Business Complex	Sofia, suburb	63 000	Q4 2010
Alfa Complex	Sofia, suburb	62 000	Q4 2010
Shopping Centres			
Carrefour Mall	Sofia	66 000	Q2 2010
Serdika Center Mall	Sofia	50 000	Q2 2010
Bulgaria Mall	Sofia	33 000	Q1 2011
Varna Towers	Varna	51 000	Q2 2010
Grand Mall	Varna	50 361	Q2 2010

Galeria Plovdiv	Plovdiv	50 000	Q3 2010
Markovo Tepe	Plovdiv	20 000	Q3 2010
City Mall	Stara Zagora	20 900	Q4 2010
Galleria	Stara Zagora	27 000	Q3 2010
Galleria	Varna	36 000	Q2 2011
Galleria	Burgas	36 500	Q2 2011
Strand	Burgas	30 500	Q3 2011
Mall Pleven	Pleven	20 000	Q4 2010
Mall Ruse	Ruse	35 500	Q4 2010
Mega Mall Ruse	Ruse	20 000	Q3 2010

(*excludes projects on hold)

Sources: Reports by Colliers, CBRE and Cushman and Wakefield

Statistics: Index Imoti, indeximoti.bg; National Tourism Agency; news articles

The below data show the minimum and maximum asking prices for vacation properties in the Black Sea region in December 2009.

Region	Vacation Properties – indicative price ranges current asking prices	
	Low	High
Albena	760	1770
Aheloy	980	2000
Ahtopol	580	1000
Balchik	740	2840
Byala	600	1900
Dyuni	2000	2000
Elenite	800	1600
Journalist	850	1490
Golden Sands	790	2530
Kavarna	750	1500
Nesebar	550	2500
Obzor	740	1660
Pomorie	570	1500
Primorsko	790	1350
Ravda	650	1500
St. Vlas	530	1670
St. Nikola	770	1250
St. Constantine and Helena	1220	1800
Sinemorets	600	900
Sunny Beach	380	3000
Sozopol	780	1830
Tsarevo	500	2300

Chernomorets

800

2030

Sources: statistics: Index Imoti, indeximoti.bg; National Tourism Agency; news articles.

The Bulgarian vacation property market peaked in 2006, mainly driven by British, Scandinavian and Irish investors and second-home buyers. The global financial crisis has caused the exodus of those players from the market.

The situation was exacerbated by the stiff tightening of lending conditions, especially for vacation homes on the Black Sea coast. Consequently, the number of transactions dropped dramatically, and the market was virtually dead in the first half of the year.

In the second half of the year, Russian buyers started to replace the Brits and Scandinavians who has mostly disappeared from the market. As a result, prime properties on good locations and with good infrastructure access still fare fairly well.

In November at the BalREc, the biggest real estate conference in Bulgaria, investors described their expectations for 2010 as "cautiously optimistic". The revival of the Western European economies, together with continued interest from Russia, should bring back demand. The challenge will shift from finding buyers, to meeting their requirements for quality.

* * *

Denne rapporten er tilgjengelig for nedlastning fra www.bluebayclub.no eller www.edgecapital.no.

* * *

Viktig meddelelse

Denne rapporten er skrevet på vegne av styret i BBC og innholdet er derfor å anse som en rapport fra styret i BBC med det formål, så langt styret kjenner til, å informere aksjonærer og rådgivere om status og utvikling relatert til selskapets investeringer. Meninger og vurderinger som fremkommer i denne rapporten kan være basert på informasjon som i ettertid kan vise seg å være feilaktig eller misvisende, og verken styret eller dets rådgivere påtar seg noe ansvar for dette. Rapporten er basert på informasjon mottatt fra kilder som Selskapet anser som troverdige, men Selskapet kan likevel ikke garantere at informasjonen som fremkommer er korrekt. Det tas videre forbehold om at samtlige fremtidsrettede utsagn som fremkommer i denne rapporten og som inneholder ord og uttrykk som "forventer", "mener", "tror", "spår", "har til hensikt", "planlegger", "estimerer", "tar sikte på", "forutsetter", "regner med", "søker" og liknende er beheftet med usikkerhet. Selskapet fraskriver seg ethvert ansvar for konsekvenser av beslutninger eller investeringer som gjøres på bakgrunn av uttalelser eller innhold av denne rapporten. Rapporten er konfidensiell og kan ikke brukes av andre uten skriftlig samtykke fra Selskapet.

Disclaimer

This report is based on information obtained from sources which the Company believes to be reliable, but the Company does not represent or warrant its accuracy. Any opinions and estimates contained in this report represent the views as of the date of the report, and may be subject to change without any prior notice. Representatives of the Company may have positions in the securities of the Company. The Company will not be responsible for the consequence of reliance upon any opinion or statement contained in this report. This report is confidential, and may not be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of the Company.