



# Blue Bay Club

Interimrapport  
1-2009

## Blue Bay Club AS



## 1.0 Kommentar fra styret

Det aksjonærvalgte styret i Blue Bay Club AS ("BBC") har nå sittet i ca et år. I tillegg har det gått totalt to år siden vi investerte i selskapet, som igjen eier ca 42 % i Blue Bay Club AD, det bulgarske selskapet som eier Blue Bay Club prosjektet.

Siden den gang er rammevilkårene for investeringen vesentlig forandret. Hovedelementene er:

- Finanskrisen har kommet for fullt siste tolv måneder.
- Den spredte eierstrukturen i AD'et medfører at beslutningsprosessene ikke fungerer optimalt. Dog spiller også andre elementer inn her.
- Lovverket for salg av boligprosjekter i Bulgaria er harmonisert med EU. Det vesentligste for BBC er at penger som betales inn for kjøp av leiligheter ikke lenger kan disponeres fritt til bygging. Man må altså som i Norge stille bankgaranti eller ha bankfinansiering, hvilket pt er bortimot umulig.
- "Off-plan" salg (salg på tegningsstadiet) er så godt som stoppet opp i hele Europa pga mangel på bankfinansiering, samt forsinkelser i igangsatte prosjekter. Man må legge til grunn at dette neppe vil ta seg opp i prosjektets levetid for store deler av Øst-Europa.
- Platinum har i stor grad skalert ned sin virksomhet i Irland og andre salgskontorer på grunn av vanskelige salgsmarkeder

Dette betyr at:

- Oppstart av prosjektet er vesentlig forvansket
- Gjennomføringstiden blir lengre
- Salgsmodell, finansieringsmodell og posisjonering av prosjektet må revurderes i lys av endrede rammeforhold
- BBC som største aksjonær i BBC AD, eller styret i Blue Bay Club AD må ta en betydelig mer aktiv rolle
- Både BBC og AD'et har behov for arbeidskapital

Styret har møtt de ovenstående utfordringene på følgende måte:

- Vi har skaffet selskapet ca. NOK 4 mill i ekstra arbeidskapital. Ved etableringen av selskapet i 2007 ble det redegjort for at man foruten midler til kjøp av aksjer i det bulgarske prosjektselskapet (AD'et) i tillegg hentet inn €1 million som skulle skytes inn som en emisjon i AD'et som arbeidskapital. Styret har valgt å reforhandle denne avtalen slik at kun halvparten av dette nå går til AD'et mens det resterende beholdes som kapital i AS'et.
- Gjennom Platinum er det for AD'et utarbeidet byggetegninger, markedsføringsmateriell og salgstøttesystemer for lansering av første salgstrinn 1 (planlagt til ca. 300 leiligheter). På grunn av markedssituasjonen har styret valgt å utsette lanseringen. Dette har også sammenheng med det endrede lovverket og finanskrisen. Beslutningen om utsettelse ble også tatt på bakgrunn av betydelig redusert omsetningshastighet i andre prosjekter, herunder søsterprosjektet Aheloy Beach Residence.
- Styret har valg å sette i gang en konsolidering av eierinteressen i Blue Bay Club AD med BBC AS i førersetet. En mer konsentrert eierstruktur gir større

eiermakt og gjennomføringsevne. Primaært ønsker styret mer enn 2/3 kontroll med AD'et. Det vil gi kontroll på alle praktiske og kapitalrelaterte beslutninger, mens 50 % vil være nok til å gi administrativ kontroll. Styrets rådgiver Edge Capital er engasjert til å sondere dette og har hatt de første møtene med de andre investorene. Denne saken må dersom den blir konkretisert behandles på en ekstraordinær generalforsamling. Slik det foreløpig er konseptuelt utformet må de øvrige investorene ved eventuell innfusjonering i BBC også tilføre selskapet arbeidskapital pro rata. Dette vil således kunne styrke BBC AS og dets eksisterende aksjonærer.

- Styret har så vidt påbegynt en ny handlingsplan. Prosjektets utforming og overordnede strategi ligger fortsatt fast. Utfordringen ligger i strategi for oppstart og salg, og foreløpig ser vi på ulike modeller for dette, herunder:
  - *Forsøke å finne løsninger som gir boligkjøper lavere "inngangsbillett" til boligen. Her arbeides det med ulike modeller som man foreløpig ikke har konkludert på.*
  - *Utrede mulighetene for å starte med ulike typer av volumsalg for å igangsette første byggefase.*
  - *Etablere andre finansieringsmodeller for bygging av "trinn 1".*
  - *Salg av (eventuelt deler av) tomtene til industrielle investorer, eller etablere samarbeid med strategiske partnere.*
  - *Legge prosjektet i dvale og minimere driftskostnadene (antatt minst verdøkende alternativ)*

Kriteriene som handlingsplanen vil bli vurdert mot er risiko, avkastning, kapitalbehov og tidsbehov/exit.

Selv om styret i årsregnskapet har nedskrevet tomtens verdi, er vi likevel i den heldige situasjon at selskapet er helt egenkapitalfinansiert, slik at vi ikke løper noen risiko for tvangssalg eller lignende.

De ovenstående problemstillinger vil fortløpende bli behandlet i selskapets organer og i den løpende aksjonærinformasjonen. Herværende rapport er en del av dette.

Med vennlig hilsen,  
Hans Gulseth, styreformann

## 2.0 Kort om markedet

### Turistmarkedet

I første halvdel av 2009 eskalerte finanskrisen til å bli en alvorlig og global økonomisk nedgangskonjunktur. Til tross for et økende antall positive signaler (såkalte "green shoots"), er kredittmarkedene fortsatt i en vanskelig posisjon. Den kraftige nedgangen i utlån og annen finansiering til Sentral- og Øst-Europa (CEE) fra vestlige banker spesielt har forsterket problemene for hele regionen. Som en konsekvens av dette sliter eiendomsutviklere i CEE landene spesielt med mangel på byggefinansiering og et kraftig fall i salget.

Turistmarkedet i Bulgaria er et langsiktig vekstmarked med ca. 20% årlig vekst i antall turister de siste tre årene. I 2008 vokste antall turister fra 7 til 8 millioner. Langsiktige estimater indikerer fortsatt sterk vekst, med anslag opp mot 12 millioner turister per 2020 og mer enn dobling av turistomsetningen innen 2013. Aktiviteten i turistmarkedet i Bulgaria ventes imidlertid på linje med andre turistdestinasjoner å være negativt påvirket av finanskrisen og dagens økonomiske utvikling. Imidlertid har det vist seg historisk at folk ikke har sluttet å reise eller ta ferie utenlands selv i perioder med nedgang, selv om det bør forventes at noe turisttrafikk i større grad rettes mot destinasjoner nærmere hjemstedet (lavere reisekostnader) og for kortere tidsperioder (eks. 1 uke i stedet for 2 uker, etc.). På den annen side antas det at lavkostdestinasjoner som Tyrkia og Bulgaria vil bli rammet mindre hardt enn en del andre destinasjoner.

Foreløpig informasjon for 2009 sesongen indikerer at bookingen til hoteller ved den bulgarske svartehavskysten kan falle med rundt 10-15% sammenlignet med 2008. Dette er noe mindre enn det mange hadde fryktet på forhånd. Blant annet annonserte Star Tour i juni at de hadde satt inn ekstra fly til Bulgaria i høysesongen juli og august som følge av større booking-interesse enn først antatt.

#### Økonomien i Bulgaria

Den følgende informasjonen er basert på tall og kommentarer fra lokale kilder i Bulgaria og innhentet og sammensatt av Edge Capital.

European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) estimerte i mai et fall i økonomien for Øst-Europa med 5% i 2009. EBRD's president, Thomas Mirow, uttalte at banken nå antar en svak "bottoming-out" av resesjonen i inneværende år, etterfulgt av en begynnende opphenting i 2010.

Veksten i den bulgarske økonomien saknet farten betydelig i 4. kvartal 2008 (3,5% vekst mot tidligere 6,2%). Nye BNP estimater viser en nedgang i bulgarsk økonomi på 3,5% i Q1 2009 som følge av svakere utenlandsk etterspørsel og nedgang i tilgangen på utenlandsk kapital. Nedgangen ble ledet an av industriproduksjonen som falt med 12% sammenlignet med samme periode året før. Konsum og landbruk falt også, mens tjenestesektoren (som utgjør ca. 65% av økonomien) viste en moderat vekst på 0,9%. Estimater indikerer ca. 2% nedgang i BNP for 2009 samlet sett og tilbake til positivt vekst fra 2010 (kilder: European Commission, Bulgarian National Bank, UniCredit CEE reports). Arbeidsløsheten økte til 7% i Q1, hvilket var betydelig "bedre" enn estimatene og er forventet å holde seg omtrent på dette nivået i noe tid fremover. Bulgaria håper å kunne redusere sitt store underskudd på handelsbalansen i årene fremover.

Som følge av krav fra EU kommisjonen har Bulgaria en av de strammeste finanspolitikken i Europa. Regjeringen har holdt 3-4% overskudd på statsbudsjettet i de seneste årene. I 2009 budsjetter er det budsjettet med et underskudd på 2%. I mai 2009 frigjorde EU kommisjonen €115 millioner av totalt €700 millioner i infrastrukturmidler som ble frosset av kommisjonen i 2008. Dette innebærer imidlertid

ikke at Bulgaria i EUs øyne har løst sine problemer med korrupsjon på høyt nivå i lokal og sentral administrasjon.

Makroindikatorer, Bulgaria	2008	2009Q1	2009f	2010f
BNP vekst (realvekst)	6,0%	-3,5%	-2,0%	1,0%
Inflasjon	7,8%	4,0%	4,5%	5,0%
Handelsbalanse, underskudd	22,8%	11,9%	10,8%	7,9%
Unemployment	6,1%	7,0%	7,5%	7,2%

Kilder: European Commission, Bulgarian National Bank, Unicredit CEE reports, Bloomberg

Banksektoren i Bulgaria hadde ingen eksponering av betydning mot "toxic assets" som har gitt store problemer hos vestlige banker. Imidlertid har bulgarske banker i de seneste årene vært sterkt avhengige av ekstern finansiering (for det meste fra vesteuropeiske banker) for å møte den innenlandske kredittveksten. Siden den eksterne kapitaltilgangen ble strupet mot slutten av 2008, har bankene vært nødt til å finansiere utlån hovedsakelig gjennom innenlandske bankinnskudd, noe som har begrenset utlånsaktivitetene kraftig. Ettersom den bulgarske valutaen er bundet til Euro kan ikke den bulgarske nasjonalbanken kontrollere rentefastsettelsen. Sterk konkurranse om innskudd har medført at bankene allerede har økt innskuddsrentene til 8-10%, hvilket igjen har økt rentekostnadene på utlån.

Enkelte kommentatorer har reist spørsmål om hvorvidt Bulgaria kan opprettholde sitt fastkursregime (bundet til Euro). Til tross for den sterke Euroutviklingen i den senere tid fastholder Bulgaria fortsatt at dette skal videreføres, ettersom fastkursen er ansett som en viktig kilde til makroøkonomisk stabilitet og en viktig stimulator til myndighetenes stramme finanspolitikk. Dersom den bulgarske valutaen (lev) likevel skulle bli devaluert vil det isolert sett kunne ha positiv effekt på utviklingsmarginene for BBC prosjektet (salgspriser i euro og store deler av byggekostnadene i lokal valuta).

### Boligpriser

I henhold til siste rapport fra Knight Frank økte boligprisene i Bulgaria med 3,3% fra Q1 2008 til Q1 2009 (tilsvarende et fall på 1,2% i forhold til Q4 2008). Antall nybygg falt med 10-15% i forhold til året før.

Aktiviteten i salg av ferieboliger har fortsatt å falle og en rekke prosjekter under bygging er stanset opp som følge av manglende salg og/eller finansiering. Spesielt boliger som selges "off-plan" er for tiden svært vanskelig å omsette, ettersom potensielle kjøpere ikke lenger ønsker å ta risiko på når prosjektet blir ferdigstilt samtidig som tilgangen på lånefinansiering av slike kjøp har blitt borte. En uformell undersøkelse av tilbudene hos enkelte eiendomsめglere som er spesialisert mot utenlandske kjøpere av fritidsboliger viser imidlertid at listepriene på ferdige, eller nesten ferdige, leiligheter langs Svartehavskysten ikke har blitt nevneverdig redusert, selv om salgsvolumet har falt dramatisk.

Område	Lav listepris /kvm	Høy listepris /kvm
Kavarna	€1 000	€2 000
Kranevo	€900	€2 400
Golden Sands	€1 000	€3 000
St. Constantine/Helena	€900	€2 500
Byala og Obzor	€1 000	€2 600
St. Vlas	€750	€2 500
Sunny Beach	€900	€3 500
Nessebar	€950	€3 000
Pomorie	€1 200	€2 200
Sozopol	€1 000	€2 800
Primorsko/Kiten	€800	€2 500
Losenetz	€1 000	€2 900
Tsarevo	€800	€2 500

*Kilde: Dreamhome ([www.dreamhome.bg](http://www.dreamhome.bg)), en eiendomsmegler som selger ferieboliger, tomter, utviklingsprosjekter og lignede til utenlandske kjøpere, med kontorer i Russland, Tyskland og Bulgaria. Prisene er basert på seaside beliggenheter (max 3-400 meter fra sjøen) men ikke nødvendigvis strand, samt inkluderer prosjekter med planlagt ferdigstillelse i 2009 og 2010.*

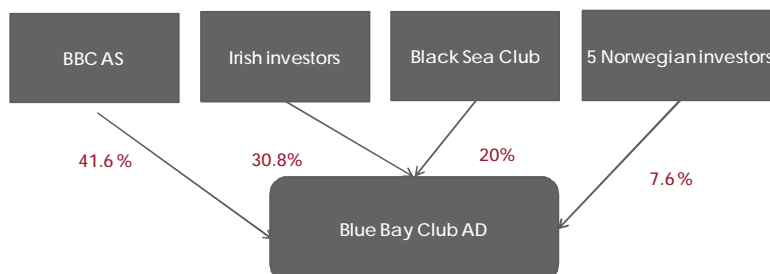
Det understrekes at tabellen over ikke representerer transaksjonspriser men kun prisantydninger fra selgerne, slik at disse tallene bør vurderes med forsiktighet. Imidlertid gir dette en viss indikasjon på hvilke prisforventninger man har for Blue Bay Club når salgsvolumet forhåpentligvis kommer tilbake. Det ble til sammenlikning i 2007 lagt til grunn en forventet gjennomsnittlig utsalgspris på EUR 950 per kvm for leilighetene i BBC, og disse prisene synes sammenliknbare med de salgsprisene man observerer i Pomorie regionen (hvor Blue Bay Club ligger).

Når det gjelder byggekostnader anslås det at disse har falt noe tilbake og ligger i dag ca. på 2007 nivå. Mer detaljer om byggekostnadene ble formidlet i forrige rapport. På sikt antas det at den underliggende utviklingsmarginen for Blue Bay Club ikke har blitt dårligere enn det man forventet i 2007. Hovedutfordringen er imidlertid i dag mangelen på finansieringsløsninger for potensielle kjøpere av leiligheter kombinert med et generelt svakt markedssentiment. I et lengre perspektiv bør imidlertid prosjektets potensial kunne realiseres med visse strategiske justeringer tilpasset endrede markeds- og rammevilkår.

### 3.0 Konsolidering av prosjekteierskapet

#### Dagens organisasjonsstruktur

Eierskapet i Blue Bay Club prosjektet er som tidligere kommunisert som følger:



Verken BBC eller AD'et har egne ansatte. BBC har engasjert Edge Capital og Pareto Investorservice som henholdsvis rådgiver til styret og forretningsfører.

Styret i BBC er aksjonærvalgt og består av fem personer (Hans Gulseth, Rolf Hansteen, Jan Rasmussen, Torgeir Abusdal, Terje Veel). BBC er per dato ikke representert i styret i AD'et. BBC har derfor gitt beskjed til AD'et at dette må endres ved første anledning.

Blant annet som følge av at enkelte av styrets medlemmer og dets rådgivere også er engasjert i forvaltningen av Aheloy Beach Commercial AS, har BBC vært i stand til å videreutvikle og opprettholde sentrale relasjoner til lokale ressurspersoner i Bulgaria. Spesielt gjelder dette på utvikler/entreprenør- og salgssiden gjennom et tett samarbeid med Platinum Developments partnere i Bulgaria. Platinum Developments leverer også visse planleggings-, design-, entreprenør-, og forretningsfører tjenester til AD'et, foreløpig uten kompensasjon.

#### Strategiske utfordringer

I den kommende perioden vil det være behov for at eierne av Blue Bay Club prosjektet går sammen og enes om veien videre for prosjektet. Dette innebærer blant annet en strategisk vurdering av en rekke forhold:



Det er etter styrets oppfatning sentralt at BBC tilpasser seg nye markedskrav fra forbrukere og ulike finansieringskilder. Prosjektet må derfor fremover være organisert på en slik måte at eierne evner å fatte og gjennomføre de strategiske beslutningene som må og skal fattes.

#### Forslag om eierkonsolidering

Styret i BBC har gjennom det siste året registrert at det nåværende styret i AD'et ikke på en aktiv måte har evnet å håndtere de utfordringene som er oppstått blant annet som følge av finanskrisen, sviktende nysalgsmarked og endrede rammebetingelser.

Gitt de strategiske og operasjonelle utfordringer som prosjektet står ovenfor, vurderes slik passiv oppfølging av prosjektet fremover ikke å være forenlig med BBC-aksjonærenes ønsker om høyest mulig avkastning og tilrettelegging for exit. Etter styrets oppfatning bør derfor prosjekteierskapet omorganiseres etter en av følgende to modeller:

1. Konsolidering av eierskapet gjennom BBC AS, dvs. at de andre medeierne i prosjektet legger sine AD-aksjer inn i BBC og mottar BBC-aksjer som oppgjør for dette.

Fordeler: BBC sikres direkte beslutningskraft (operativ kontroll ved >50%, strategisk og kapitalmessig kontroll ved >67%) og kan ta ansvar for strategiske beslutninger og prosjektoppfølgning, aksjonærene i BBC er sikret at prosjektledelsen utelukkende arbeider med hensyn til å maksimere aksjonærenes interesse. Videre vil dette kunne medføre økt tilgang til arbeidskapital som ellers vil måtte tilføres AD'et.

Ulemper: Ingen direkte ulemper for BBC, men eksisterende BBC aksjonærer vil kunne få noe mindre innflytelse i selskapet ettersom andre aksjonærer kommer inn. Det vurderes dog at samtlige aksjonærer vil være tjent med direkte eierskap i en majoritetsaksjonær fremfor indirekte eierskap gjennom en minoritetspost.



2. Etablering av nytt og mer aktivt styre i Blue Bay Club AD, samt oppkapitalisering av AD'et for å sikre nødvendig arbeidskapital.

Fordeler: Ikke nødvendig å gjennomføre transaksjon i BBC som utvider kapitalen i selskapet.

Ulemper: BBC forblir 42% aksjonær og er avhengig av støtte fra de andre eierne for hver strategiske beslutning. Suboptimal prosjektorganisering ettersom BBC og AD'et fortsatt må operere med hver sine aktive styre og eventuelt hver sine eksterne rådgivere og prosjektarbeidere. BBC aksjonærenes interesser ikke garantert ivaretatt ettersom de andre aksjonærene kan "stenge" BBC ute av AD styret i fremtiden ved eventuelle aksjonærkonflikter. Videre må AD'et oppkapitaliseres ved tilførsel av arbeidskapital fra både BBC og de andre aksjonærene, kapital som BBC ikke vil kunne ha full kontroll med disponeringen av, hvoretter BBC selv risikerer å være mangelfullt kapitalisert.

Styret er av den oppfatning at den beste løsningen for aksjonærene i BBC er å søke å konsolidere eierskapet i prosjektet inn i BBC (modell 1), med det formål å utvikle BBC som den kontrollerende majoritetsaksjonæren i selskapet. Negativ presse forbundet med enkelte med-eiere (Black Sea Club) har understreket nytten av en slik reorganisering, slik at BBC som selskap også vil ha større kontroll på prosjektoppfølgningen i Bulgaria. En slik konsolidering ikke vil innebære en endring av den kontraktmessige prosjektstrukturen. BBC vil fremdeles være et rent eierselskap, mens AD'et fremdeles vil være det operative prosjektselskapet som vil inngå formelle kontrakter med entreprenører etc.

På denne bakgrunn har styret iverksatt en sondering om konsolidering av eierskapet med de andre eierne i prosjektet. BBC har i løpet av juni vært i kontakt med så og si samtlige medeiere, og den umiddelbare tilbakemeldingen fra disse har vært positiv. BBC vil derfor over sommeren utarbeide og fremforhandle en transaksjonsstruktur med en eller flere av disse aksjonærgrupperingene. Dersom man kommer frem til en enighet med aksjonærer som ønsker å konsolideres inn i BBC, vil styret legge dette frem til beslutning i en ekstraordinær generalforsamling i selskapet.

## 4.0 Kort om årsregnskapet for 2008

Ved forrige aksjonærrapportering datert 30. mars 2009, redegjorde selskapet for foreløpig årsregnskap samt ekstern verdivurderingsrapport på det underliggende prosjektet. Endelige regnskaper for 2008 ble vedtatt av selskapets ordinære generalforsamling avholdt 30. juni 2009. Regnskapet med noter og årsberetning og generalforsamlingsprotokollen er nå tilgjengelig på selskapets hjemmeside [www.bluebayclub.no](http://www.bluebayclub.no) hos Edge Capital [www.edgecapital.no](http://www.edgecapital.no).

Hovedtall fra regnskapet er som følger:

Hovedtall fra resultatregnskapet	2007	2008
(NOK'000)		
Driftsinntekter	0	0
Driftskostnader	467	1 469
Driftsresultat	-467	-1 469
Nedskrivning av finansielle anleggsmidler		-27 723
Netto finansposter	247	1 506
Skattekostnad	0	0
Årsresultat	-220	-27 686

Driftskostnadene knytter seg først og fremst til nødvendig advokatbistand delvis av engangsnatur, og begrensede eksterne konsulent- og rådgivningstjenester, samt forretningsførsel, reisekostnader og styre- og revisorhonorarer. Det har vært fokus på å holde kostnadene på et minimumsnivå, men det er behov for et visst aktivitetsnivå for å kunne ivareta verdiene i selskapet.

Nedskrivningen av finansielle anleggsmidler knytter seg til selskapets aksjer i Blue Bay Club AD og er basert på en konservativ verdifastsettelse av prosjektet i regnskapet i lys av stor usikkerhet generelt i markedsverdivurderingene for utviklingsprosjekter i dagens markeder.

Balanse - hovedposter	31.12. 2007	31.12. 2008
(NOK'000)		
Investering i tilknyttet selskap (Blue Bay Club AD)	103 708	78 166
Sum anleggsmidler	103 708	78 166
Fordringer	7 945	
Kontanter og bankinnskudd	710	6 889
Sum eiendeler	112 435	85 055
Sum innskutt egenkapital	112 655	112 655
Sum opptjent egenkapital	-220	-27 906
Sum egenkapital	112 435	84 759
Sum kortsiktig gjeld	0	306
Sum egenkapital og gjeld	112 435	85 055

Verdsettelsen av investeringen i Blue Bay Club AD i balanse per 31.12.08 verdsetter implisitt hele prosjektet til ca. NOK 190 millioner, hvilket er ca. 20% lavere enn det "fair value" estimatet som den eksterne verdirapporten konkluderte med. Styret har valgt å legge til grunn en konservativ verdifastsettelse relativt til verdivurderingen som følge av at markedsverdien for denne type eiendeler er usikker i dagens marked. Styret har imidlertid registrert at tilbudsprisene for delvis sammenlignbare prosjekter med byggetillatelse og nærhet til sjøen som er lagt ut for salg i regionen er priset i rangen €100 til €800 per byggbar kvadratmeter. Til sammenligning gir den eksterne verdivurderingen av Blue Bay Club prosjektet en estimert verdi på ca. €120

per byggbar kvadratmeter, dvs. helt i den lave enden av denne rangen. Det understrekes imidlertid at denne prisrangen kun er basert på observerbare selgerpriser, den representerer ikke faktiske transaksjoner. Det har ikke lyktes selskapet å finne eksempler på relevante og nylige faktiske transaksjoner for prosjekter som er sammenlignbare med Blue Bay Club. Det antas at det per i dag ikke eksisterer et likvid marked for omsetning av denne type prosjekter.

Som følge av at det ikke har vært mulig å legge frem eksempler på faktiske markedstransaksjoner som kan sammenlignes med Blue Bay Club, har revisor i sin revisjonsberetning tatt forbehold om at han ikke har tilfredsstillende dokumentasjon til å kunne verifisere verdifastsettelsen i balansen. Revisor hadde ingen merknader i sin beretning vedrørende 2007 regnskapet.

Per 31.12.08 hadde BBC en arbeidskapital i balansen (bank/kontanter og fordringer minus kortsiktig gjeld) på ca. NOK 6,5 millioner. Dette inkluderer EUR 0,5 millioner (NOK 4,5 millioner) som skal skytes inn som arbeidskapital i Blue Bay Club AD i henhold til eksisterende avtaleverk. Som tidligere omtalt ble dette avtaleverket reforhandlet høsten 2008 slik at emisjonsbeløpet fra BBC ble redusert fra EUR 1 million til EUR 0,5 millioner, samtidig som BBC ga et kortsiktig lån på EUR 0,25 millioner til AD'et. Dette løste en meget anstrengt arbeidskapitalsituasjon for BBC, samtidig som AD'et fikk løst opp i en kritisk likviditetsskvis. Etter emisjonen på NOK 0,5 millioner og tilbakebetaling av lånet på EUR 0,25 millioner, vil BBC ha en arbeidskapital på ca. NOK 4 millioner og en eierandel i Blue Bay Club AD på 41,5%.

Den uavhengige verdivurderingen av Blue Bay Club AD som referert tidligere ble innhentet i mars 2009 og konkluderte med en markedsverdi på prosjektet på EUR 27,25 millioner, eller NOK 98 millioner for BBC's andel basert på valutakurs EUR/NOK 8,60. Dette utgjør en verdi per aksje på NOK 7,2.

Foreløpig regnskap for perioden 1. januar til 30. juni vil bli gjort tilgjengelig i neste aksjonærrapportering.

\*\*\*

All aksjonærrapportering inklusive denne rapporten (delårsrapporter, presentasjoner og annet materiale) blir av kostnadshensyn kun publisert elektronisk og ikke fysisk per post. Dokumentene kan lastes ned fra selskapets internettadresse [www.bluebayclub.no](http://www.bluebayclub.no) eller Edge Capital's hjemmeside [www.edgecap.no](http://www.edgecap.no). Aksjonærer bes henvende seg til sine lokale rådgivere, eller sende email til [sven.hegstad@pareto.no](mailto:sven.hegstad@pareto.no), eller [gv@edgecap.no](mailto:gv@edgecap.no), og be om å få tilsendt informasjon på email.

## Merk

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 å, så langt styret kjenner til, informere aksjonærer og rådgivere om status og utvikling relatert til selskapet og prosjektet i Bulgaria. 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 Edge Capital tar noe ansvar for det. 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.

## Viktig meddelelse

Denne rapporten er basert på informasjon mottatt fra kilder som Edge Capital anser som troverdige, men Edge Capital kan likevel ikke garantere at informasjonen som fremkommer er korrekt. Ethvert uttrykk som formidler tro, forventninger eller estimater om fremtiden må anses som usikker og vil kunne være gjenstand for endringer uten ytterligere notis. Edge Capital eller noen av deres ansatte eller partnere kan ha interesser i potensielle verdipapirer eller prosjekter som er nevnt i denne presentasjon. Edge Capital fraskriver seg ethvert ansvar for konsekvenser av beslutninger eller investeringer som gjøres på bakgrunn av uttalelser eller innhold av denne presentasjon. Edge Capital kan også ha andre finansielle eller profesjonelle interesser enn det som fremkommer i denne presentasjon. Presentasjonen er konfidensiell og kan ikke brukes av andre uten skriftlig samtykke fra Edge Capital.

## Disclaimer

*This report is based on information obtained from sources which Edge Capital believes to be reliable, but Edge Capital 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. Edge Capital and/or Edge Capital's employees may have positions in the securities discussed. Edge Capital may have other financial interests in transactions involving these securities. Edge Capital 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 Edge Capital. To Non-Norwegian residents: The contents hereof are intended for the use of non private customers and may not be issued or passed on to any person and/or institution without the prior written consent of Edge Capital.*