



Blue Bay Club

3. kvartal 2008

Blue Bay Club AS





1.0 Generelt

Styret i Blue Bay Club AS ("Selskapet" eller "BBC") har engasjert Edge Capital Norway AS ("Edge Capital") til å bistå selskapet i forbindelse med kommunikasjon med selskapets investorer, samt som rådgiver i forbindelse med oppfølging av Selskapets eierskap i det underliggende prosjektet i Bulgaria.

Edge Capital vil fra og med denne kvartalsrapport bistå med utarbeidelsen av regelmessige kvartalsrapporter på vegne av styret i BBC til aksjonærene i Selskapet. Rapporteringen består av en skriftlig rapport (slik som denne), samt en presentasjon som vil kunne bli avholdt for rådgivere (distributører), for deres kunder og for aksjonærer i BBC.

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 Edge Capital påtar noe ansvar for dette. 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.

2.0 Rekapitulering av transaksjonen i 2007

Blue Bay Club AS ble etablert våren 2007 som en del av en emisjon på totalt NOK 160m rettet mot norske investorer, hvorav NOK 136m ble tilført Selskapet gjennom utstedelse av 13.616.300 aksjer til emisjonskurs NOK 10 per aksje i juni 2007. Netto proveny fra emisjonen ble benyttet til å erverve aksjer i Blue Bay Club AD (bulgarsk aksjeselskap) tilsvarende en eierandel på 40,7% for en samlet kjøpesum på NOK 106m.

I tillegg fikk selskapet rett til å skyte inn egenkapital på EUR 1 million i Blue Bay Club AD til samme pris til dekning av løpende arbeidskapitalbehov frem til selskapet har realisert inntekter fra salg. Etter dette innskuddet ville Selskapet hatt en samlet eierandel på 42,5%. I etterkant av dette har imidlertid Selskapet inngått en ny avtale med styret i Blue Bay Club AD om å redusere egenkapitalinnskuddet fra EUR 1 million til EUR 0,5 million, og det overskytende beløp har blitt tilbakeholdt på Selskapets konto Etter at den endrede emisjonsbeslutningen er formelt gjennomført i Bulgaria vil Selskapet ha en samlet eierandel på 41,6% av aksjene i Blue Bay Club AD. Det er om lag 270 aksjonærer i BBC AS, og Blue Bay Club AD har om lag 30 aksjonærer, hvorav totalt cirka 70% er norske investorer.

Blue Bay Club AD eier 112.000 kvm frontlinje strandtomt cirka 20 km sørvest for Sunny Beach og noen få km øst for Bourgas Airport. Tomten er planlagt utviklet til en 4-stjernes ferieresort med totalt byggbart areal på 230.000 kvm, tilsvarende cirka 1.800 leiligheter ("Blue Bay Club"). Prosjektet utvikles i samarbeid med Platinum Developments i Bulgaria som har solgt og bygget rundt 2.500 enheter i Bulgaria og



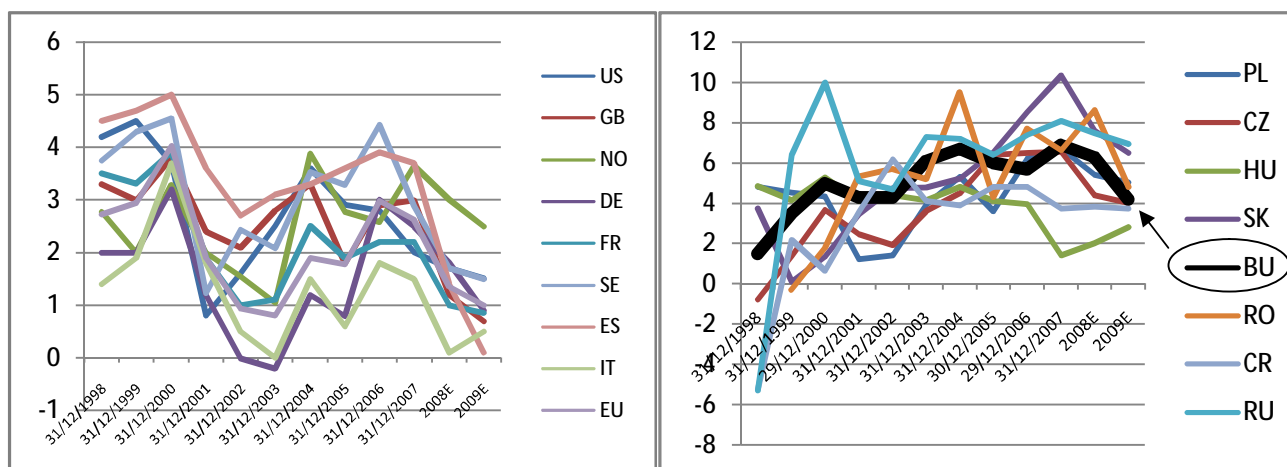
som er en av de største eiendomsutviklerne i landet. Blue Bay Club er 100% egenkapitalfinansiert uten noen form for låneforpliktelser, og tomten er ferdig regulert og med byggetillatelse, design og plantegninger på plass.

Ved emisjonen i juni 2007 antok selskapet, basert på gjeldende markedssituasjon og estimater fra Platinum Developments, at et realistisk estimat på Blue Bay Clubs utviklingsverdi (beregnete salgsinntekter minus bygge- og utviklingskostnader, fratrukket skatt og avgifter, for prosjektet på 100% basis) ville ligge rundt EUR 95m før skatt. Dette representerer en nominell tilbakebetaling på 250% i forhold til BBC-aksjonærenes investering inkludert tegningsomkostninger. Det ble også forventet at prosjektet skulle selges og bygges i perioden 2008-2010, med en moderat utbytteutbetaling innledningsvis og full realisering ved endelig ferdigstilling. Styret er av den formening at utviklingsverdiene man forventet i 2007 fortsatt er realistiske basert på dagens antatte utsalgspriser og byggekostnader. Det har imidlertid ikke vært tilrådelig å starte det planlagte forhåndssalg av prosjektet som følge av den globale finanskrisen. Etter styrets oppfatning bør det derfor tas høyde for at prosjektet slik det ser ut i dag kan bli opp til to år forsinket, med antatt byggestart i løpet av 2010, og at prosjektets kontantstrømmer dermed blir forskjøvet i forhold til opprinnelige forventninger. Det bemerkes imidlertid at både selskapet og prosjektet er 100% gjeldfritt, slik at en forsinkelse som nevnt ikke vil ha dramatiske konsekvenser for den nominelle lønnsomheten i prosjektet (utviklingsmarginen). Styret vil i løpet av fjerde kvartal be om å få en oppdatert verdivurdering av tomten og gjennomføre nærmere analyser av forventet utviklingsverdi og avkastning sett i lys av den endrede situasjonen i den globale økonomien.

3.0 Generelt om Bulgaria

Generelt om økonomi

Det er forventet at den pågående globale finanskrisen vil påvirke vekstutsiktene for store deler av verden, og grafene under viser utviklingen i bruttonasjonalprodukt for en rekke vestlige land sammenlignet med land i Øst-Europa.



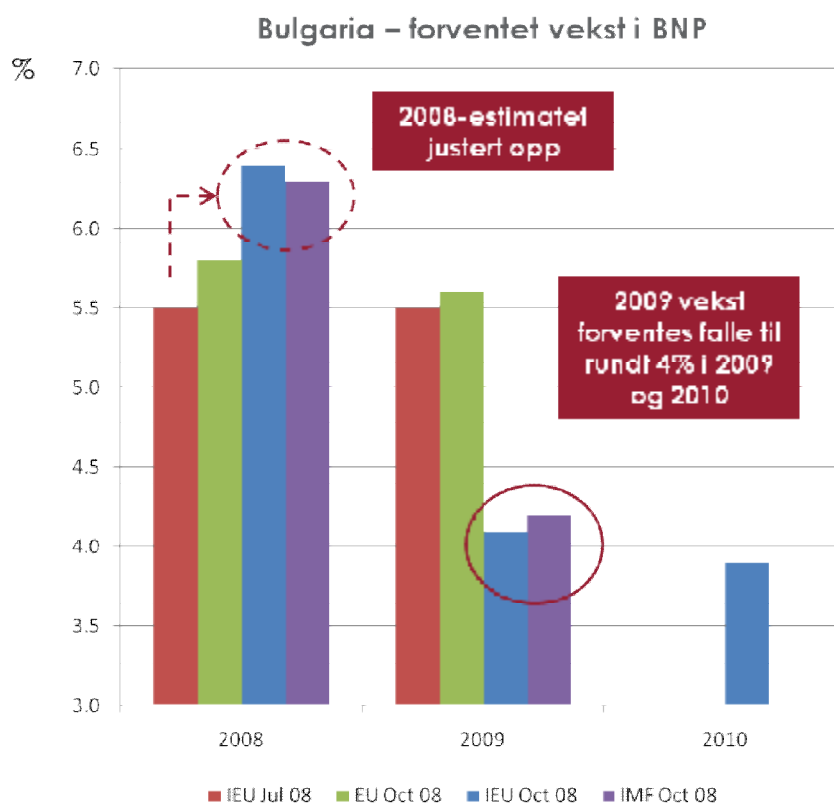
Kilde: Bloomberg og IMF, oktober 2008. Anslag for 2008 og 2009 basert på konsensusestimater.



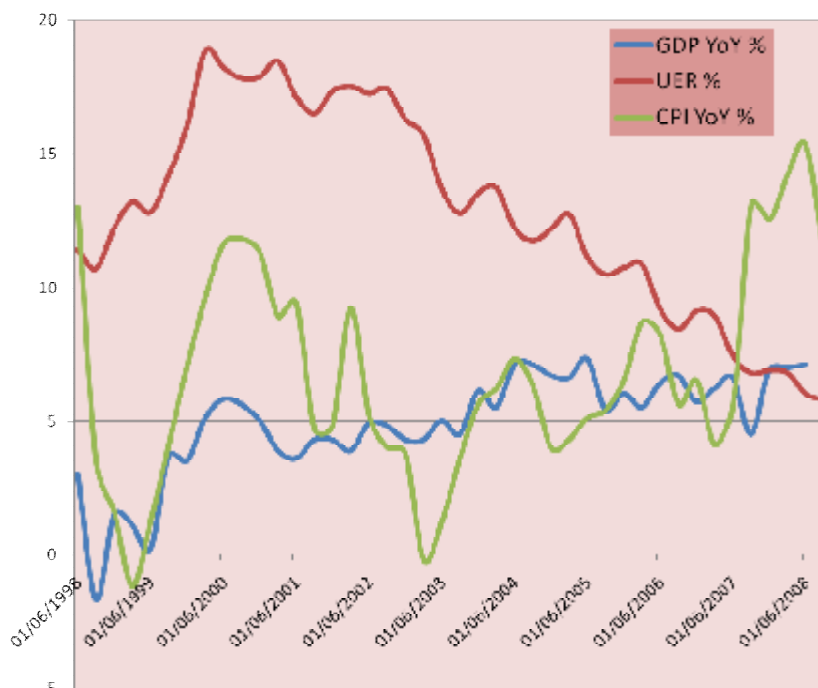
De siste prognosene viser et forventet fall i den økonomiske veksten til mellom 0%-2% i 2009 for de vestlige land, mens Russland og Øst-Europa forventes å komme noe ned. Legg imidlertid merke til at de østeuropeiske landene fortsatt forventes å ligge på et betydelig høyere nivå enn de vestlige land, med vekstanslagene på 4-6%. Figuren under viser realveksten i bruttonasjonproduktet (BNP) for land i sentral- og sørøst-Europa.

I sin oppdatering fra oktober har analysebyrået Economist Intelligence Unit oppjustert sin prognose for BNP veksten i Bulgaria i 2008 fra 5,5% til 6,4%. Som følge av den internasjonale makrosituasjonen er veksten for 2009 og 2010 imidlertid redusert fra 5,5% (for begge årene) til om lag 4%. Disse forventningene er konsistent med ferske tall fra IMF (International Monetary Fund). Veksten i Bulgaria forventes dermed fremdeles i betydelig grad å overstige veksten i de vesteuropeiske landene og USA.

Figuren under viser hvorledes økonomene i EIU og IMF har nedjustert vekstutsiktene for Bulgaria for 2009 til rundt 4%.



Figuren under viser utviklingen i BNP-vekst, arbeidsledighet og inflasjon i Bulgaria de siste 10 årene.



Kilde: Bloomberg/IMF/EIU, oktober 2008. (GDP = Bruttonasjonalprodukt, UER = arbeidsledighetsrate, CPI = konsumprisindeksen)

Siden år 2000 har Bulgaria hatt en stabil og god økonomisk utvikling med 5% eller høyere vekst omtrent hvert eneste år. Samtidig har landet hatt en markant reduksjon i arbeidsledigheten, som per september 2008 er falt ned til 5,8%. 8 bulgarske byer har arbeidsledighetsrate under det nasjonale gjennomsnittet - Sofia (1.29%), Burgas (2.38%), Gabrovo (3.40%), Varna (3.54%), Stara Zagora (4.79%), Plovdiv (4.82%), Pernik (4.88%) og Ruse (5.41%) (Kilde: Novinite.bg). Legg merke til at hovedstaden Sofia og kystbyene Varna og Burgas har ledighetsrate helt ned på dagens nivå i Norge.

Høy vekst, høye råvarepriser og fallende ledighet har resultert i høy prisvekst (inflasjon), spesielt i de seneste årene. Inflasjonen er nå (3. Kvartal 2008) på vei ned. Til tross for fallet i arbeidsledigheten er lønnsveksten moderat (og kommer fra et meget lavt nivå).

Underskuddet på handelsbalansen i Bulgaria økte til 14% av BNP i august som følge av økt import gjennom tilgang til EU markedet og utenlandsk finansiering, samt økte råvarepriser. Investeringer fra utlandet er redusert med EUR 1,2 mrd i perioden januar til august forhold til 2007 og er ventet å nå EUR 4-5 mrd på årsbasis, men Bulgaria har fremdeles overskudd på kapitalbalansen med utlandet. (Kilde: Bulgarias sentralbank). Finanskrisen ventes føre til markant reduksjon i utenlandske investeringer fra EU-regionen, spesielt innen finans og eiendom, og landet satser derfor på at nye investormarkeder i Russland og Sentralasia vil motvirke noe av denne effekten. I et notat 24. oktober meldte rating-byrået Standard & Poor's at den vurderer å nedgradere den bulgarske statsgjelden fra dagens rating på BBB+/A-2 som følge av den globale finanskrisens effekt på investeringsaktiviteten og innenlandsk inflasjonspress. Det er ikke rapport om noen banker i umiddelbare problemer i Bulgaria. EU-banker kontrollerer 85% av all bankvirksomhet i Bulgaria.



De fem største bankene er UniCredit Bulbank (Italias UniCredit Spa), DSK Bank (eid av Ungarns største bank), United Bulgarian Bank (eid av National Bank of Greece SA i Hellas), Raiffeisenbank Bulgaria, og Eurobank EFG Bulgaria.

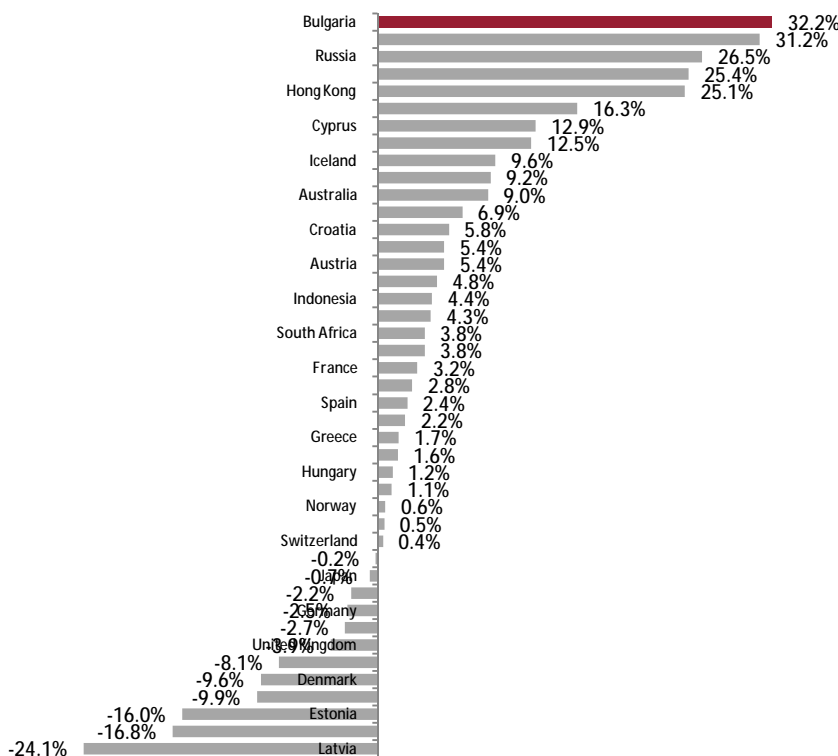
Kort om turistmarkedet i Bulgaria

Mer enn 4,3 millioner turister besøkte Bulgaria mellom januar og august i år, hvilket er en 15% økning sammenlignet med samme periode i 2007 (kilde: foreløpige data annonsert fra Bulgarias State Tourism Agency). Utenlandske turister konsumerte varer og tjenester for mer enn EUR 1,5 mrd i samme periode, hvilket er 12,1% vekst fra 2007.

Kort om eiendomsmarkedet i Bulgaria

For fjerde kvartal på rad topper Bulgaria Knight Frank's "Global Price Index" med en årsvekst på 32,2%. Globalt sank prisveksten for boliger fra 6,1% til 4,8% i andre kvartal 2008.

YoY % House Price Inflation - 2Q-2008



Kilde: Knight Frank, Global Price Index

Knight Frank noterer fallende priser i nesten halvparten av markedene i deres boligprisindeks, og kun 8 land har fortsatt tosifret vekst, herunder Bulgaria som topper listen. (De andre er Slovakia, Russland, Tsjekkia, Hong Kong, Singapore, Kypros og Colombia). I Europa er det fremdeles økonomiene i sentral- og sørøst-Europa som viser størst prisøkning, mens Nord-Europa (inkludert Baltikum) og USA har svakest utvikling. Nick Barnes, head of international research, Knight Frank, sier følgende:



- *"The Knight Frank Global House Price Index shows that global house price inflation is continuing to fall back, with much of continental Europe now seeing low or negative growth. Nevertheless, performance is very varied, with prices still rising rapidly in several locations in Asia and Eastern Europe.*
- *"Bulgaria is at the head of this list, where values have grown at 32.3% over the past year, and have now risen by 68% over the past two years. Admittedly this occurred from a low base, but demand from international investors and domestic economic growth remain strong, although there are fears of oversupply, particularly in the resort locations. Strong performance in Slovakia and the Czech Republic is also driven by robust economic growth.*
- *Since Q2 2007, foreign direct investment and a growing manufacturing base have combined with its appeal as a holiday home location to make Bulgaria the best performing location in the Knight Frank Global House Price Index. Its current annual growth of 32.2% is only slightly lower than the 33.7% recorded in the first quarter."*

Når det gjelder forventet prisutvikling for den type enheter som planlegges utviklet på Blue Bay Club, er dette kommentert i noe mer detalj nedenfor.



4.0 Mer om Blue Bay Club

Fakta om Blue Bay Club-prosjektet

Blue Bay Club er et utviklingsprosjekt etablert av Platinum Developments, en av de største utviklerne av eiendom i Bulgaria. Blue Bay Club er et av de største utviklingsprosjektene i Bulgaria noensinne, og er på størrelse med Aheloy Beach Residence (som også er solgt og utviklet av Platinum Developments og dets partnere) men det unike med Blue Bay Club er at det i sin helhet er kontrollert av eierselskapet, Blue Bay Club AD, noe som sikrer utviklingselskapet full kontroll over hele planleggings- og utbyggingsprosessen. Blue Bay Club består av en ferdig regulert tomt på 112.000 kvm som er klargjort for salg og bygging av ferieleiligheter og tilhørende kommersielle servicearealer med et samlet byggbart areal på 230.000 kvm. Tomten er ferdig regulert og det foreligger detaljerte plantegninger med byggetillatelse for første del av utbyggingen (Fase 1 på om lag 870 leiligheter). Det antas at cirka 10% av arealet vil bli utnyttet til kommersielle arealer, samt eventuelt noe parkering.



Tomten har en unik kombinasjon av god beliggenhet og størrelse. Den ligger helt ned ved sjøen med direkte tilgang til stranden, ingen forstyrrende bygningsmasser i front eller på siden, gangavstand fra prisbelønte Sunset Resort (Platinum Developments flaggskip-anlegg i regionen), kun 5 minutters kjøring til Burgas Airport og 15-20 minutters kjøring fra Sunny Beach. Prosjektet har tilgang til gunstig byggekontrakt med noen av de største entreprenørene i Bulgaria,



Tremex/Planex/Midia, som blant annet har bygget Sunset Resort med stor suksess for Platinum Developments.



Bildet over (fra Google Earth) viser tomtens nærhet til Sunset Resort. Platinum Developments planlegger å bygge en gangvei mellom Sunset Resort og Blue Bay Club. Det markerte området bakenfor Sunset Resort er eiet av Platinum Developments som planlegger å bygge et badeland og to høyhus der (Sunset Towers). Stranden og sandbunnen ved Blue Bay Club er av en slik karakter at den vil bli opparbeidet til sandstrand med høy kvalitet slik det allerede er blitt gjort på Sunset Resort. Veien som går mellom Blue Bay Club og stranden er i dag hovedveien mellom Bourgas og Sunny Beach. Denne vil bli erstattet av en ny vei noen kilometer inn i landet. Eksisterende vei vil da kun være en innfartsvei til den lille byen Pomorie og lokaltrafikk til Sunny Beach. Styret har likevel bedt Platinum Developments undersøke mulighetene for å minimere den eksisterende veiens påvirkning på det planlagte anlegget ved å se på mulige tunnelløsninger.

Status på tillatelser

Alle nødvendige reguleringer og tillatelser er på plass for tomten, design og planlegging er utført og konkrete byggetillatelser er sikret for de første byggene som nå er klargjort for forhåndssalg. Prosjektet er planlagt solgt gjennom Platinum Developments globale salgsnettverk.

Tomten er eiet 100% av Blue Bay Club AD og er ferdig regulert med en utnyttelsesgrad og arealutnyttelse som ikke ville vært mulig å oppnå med de nye EU-tilpassede strandsone-reglene i Bulgaria som trådte i kraft per 1.1.2008. Dette bidrar til å øke tomtens unikhhet sammenlignet med andre utviklingsprosjekter som planlegges eller vil bli planlagt i fremtiden.



(bilde av tomten tatt fra luften. Det er foreløpig ikke regulert for eller planlagt vesentlig utvikling på de tilgrensende tomtene, som pt er jordbruksland eller friområde. Den fine sandbunnen er synlig på bildet)

Plan og design

Illustrasjonene nedenfor viser en oversikt over master-planen for tomten, samt en illustrasjon av "Bygg A". Planen omfatter leilighetsbygg på 4-7 etasjer, et hotell med om lag 300 rom, kommersielle områder ("mini-mall") med barer, restauranter, butikker og andre service-fasiliteter, samt omfattende utearealer med svømmebasseng, sportsaktiviteter med mer. Hele prosjektet er regulert og godkjent for utbygging av inntil 230,000 kvm.

Styret i Blue Bay Club AD kan fortsatt gjennomføre løpende forbedringer i prosjektplan og design med sikte på å sikre maksimal lønnsomhet i prosjektet, herunder lokalisering av kommersielle arealer og potensiell utvikling av hotell på området. Arkitekten har utarbeidet konseptuelt design som inkluderer master plan og detaljerte arealplaner for de 4 første bygningene – Fase 1. Disse er merket i rødt i tegningen under. Fase 1 består av blokk A, B, E og G og utgjør totalt 871 leiligheter. Blokk A er helt ferdig tegnet og med juridisk dokumentasjon nødvendig for salg klargjort. De andre blokkene også klare for salg.



(tegninger utarbeidet for Platinum Developments på vegne av Blue Bay Club)



(Andre konsepttegninger for Bygg A)

Styret i Blue Bay Club AD har som tidligere annonsert engasjert TRI Hospitality Consulting (London) for å vurdere muligheten for å få inn en internasjonal hotellkjede som operatør for hele anlegget. Rapporten ble levert før sommeren og konkluderte med følgende:

- Det er i dag begrenset tilgang av "internasjonale" hoteller langs Svartehavskysten
- Blue Bay Club har en meget god beliggenhet for hotellutvikling
- Antatt mulighet for å utvikle et hotell med 300 rom som en del av resorten
- Hotellkjeden vil kunne drifte hele anlegget inkludert alle tjeneste- og kommersielle fasiliteter samt utleie av leiligheter og hotellrom
- En hotelloperatør vil kunne tilby konferanse og SPA fasiliteter for å forlenge sesongen
- Positiv finansiell forstudie med hensyn til lønnsomhet på hoteldrift på anlegget



Neste steg i prosessen er, betinget av styrets godkjenning, å fastsette strategien for anleggets profil ("brand") og posisjonering. Det vurderes å engasjere TRI Hospitality videre i dette arbeidet, i samarbeid med for eksempel Colliers International, for å fremskaffe tilbud fra hotelloperatører som ønsker å operere anlegget når det står ferdig utviklet. Dersom man lykkes med å knytte til seg et kjent hotellmerkenavn vil resorten bli en av de første "brandede" utviklingene langs den bulgarske Svartehavskyst.

Salgsstrategi og timing

Markedet for ferieboliger i Bulgaria er i løpet av det siste året blitt vesentlig mer konkurranseutsatt, og det er ingen tvil om at Bulgaria, i likhet med de fleste andre destinasjoner, også er rammet av den globale kredittkrisen. I tillegg har det nå gjennomgående i det europeiske markedet, som følge av både den økonomiske utviklingen og sterkere krav fra kunder, eiendomsmeglere, regulatoriske myndigheter og internasjonal lovgivning, blitt økt fokus på sikkerhetsstillelser/garantier ved kjøp. Selger må nå i større grad hensynta den forbrukerbeskyttelsen som gjelder i kjøpers hjemland og ofte stille garantier for innbetalte kundemidler inntil kunden formelt overtar eiendommen (jmfør Innstillinger fra Kredittilsynet og Bustadsoppføringslova i Norge). Dette innebærer økt behov for byggelån eller annen byggefinansiering, for eksempel ved at det gjennomføres rabatterte blokk salg av deler av prosjektet til finansielle investorer før bygging igangsettes. Det er dessuten blitt stadig mer nødvendig å kunne tilby gode betalingsstrukturer mot sluttkunden, herunder forskyvning av betalingen slik at sluttbetaling i større grad sammenfaller med kjøperens overtagelsestidspunkt. I tillegg har man stadig større fokus på å tilby kjøperen muligheten til å lånefinansiere deler av kjøpesummen. Under dagens turbulente finanssituasjon har det blitt svært vanskelig for potensielle kjøpere å sikre lånefinansiering til fornuftige betingelser, og dette er selvsagt hemmende for salg av eiendom generelt.

Timing for salget av enheter på Blue Bay Club vil derfor vurderes nøye i lys av den videre utviklingen i finansmarkedene. Den videre salgsstrategien for prosjektet vil ta hensyn til det følgende:

1. Ved forhåndssalg av et tilstrekkelig antall enheter ("off-plan"), for eksempel til en profesjonell eiendomsaktør eller finansiell investorgruppering, kan byggefinansiering sikres uten at selskapet påtar seg finansieringsrisiko. Platinum Developments har anslått at et forhåndssalg på cirka 3-400 leiligheter vil være tilstrekkelig til å fullfinansiere byggingen av Fase 1 av prosjektet. Forhåndssalget antas strukturert med 100% kontant oppgjør, mot en rabatt på rundt 35% i forhold til forventet utsalgspris, det vil si anslått til cirka EUR 8-900 / kvm (netto etter salgskostnad). Timing for dette vurderes fortløpende av styret i Blue Bay Club AD
2. En formell lansering av salget mot enkelt investorer og sluttkjøpere ved bruk av Platinum Developments salgs- og agentnettverk, vil ikke bli initiert før ovennevnte forhåndssalg er gjennomført. Slik lansering mot sluttbrukermarkedet bør etter Platinius erfaring foretas i sommersesongen når fokus fra kjøpergruppene er tilstede, og slik at man kan utnytte salgskontorene som Platinum har opprettet på Sunset Resort og på Aheloy Beach Residence (fra og



med 2009). Bare på Sunset Resort er det hver uke i sommersesongen om lag 1000 turister. På Aheloy vil det være opp mot 5-6000 turister hver uke. Mange av disse vil være i målgruppen som potensielle kjøpere.

3. Det formelle salget må struktureres med konkurransedyktig prising (indikativ lanseringspris er av Platinum Developments anslått til EUR 1350 per kvm), garanti av kundeinnskudd, konkurransedyktige betalingsbetingelser (for eksempel 30% ved kjøp, resten ved overtagelse), og lånefasilitet tilgjengelig for kjøpers sluttoppgjør. I tillegg er det påkrevet med kraftfull og målrettet markedsføring, lanseringskampanjer og inspeksjonsturer.

Selskapsstruktur og organisasjon

Blue Bay Club prosjektet, bestående av 112.000 kvm ferdig regulert og byggeklar tomt, er 100% eiet av Blue Bay Club AD, et bulgarsk "single-purpose" aksjeselskap. Blue Bay Club AS (BBC) er et norsk aksjeselskap som eier 41,6% (40,7% før gjennomføring av planlagt arbeidskapitalinnskudd) av det bulgarske selskapet. Resten av aksjene eies av irske investorer (30%), Black Sea Club AS (20%) – et selskap eiet av en gruppe norske investorer, og 5 andre norske investorer (7,6%).

Blue Bay Club AD har i dag ingen ansatte, men Declan Lennon er engasjert som arbeidende styreformann og midlertidig prosjektleder for selskapet. Selskapet har også tilgang til ressurser fra Platinum Development Bulgaria etter behov, herunder løpende forretningsførsel. I henhold til planene som ble lagt i forbindelse med transaksjonen i juni 2007 er Platinum Developments også ansvarlig for utvikling, markedsføring og prosjekteringsledelse uten at det påløper faste kostnader for dette. Styret i dette selskapet består i dag av følgende personer:

- Declan Lennon (styreformann, Irland)
- Neil O'Reilly (Irland, daglig leder av Platinum Investment & Developments Ltd)
- Thorvald Sverdrup (Norge, SkiAlp AS)
- Roy Nilssen (Norge, Bodø Eiendom AS)
- Knut Valle (Norge, Black Sea Club AS)

BBC (det norske selskapet) vil ved neste generalforsamling i det bulgarske eierselskapet kreve å få to egne representanter inn i styret. Eierskapet i BBC forvaltes i dag av et styre bestående av følgende personer:

- Hans Gulseth, styreformann og aksjonær
- Torgeir Abusdal, styremedlem og aksjonær.
- Terje Veel, styremedlem og aksjonær.
- Jan Rasmussen, styremedlem og aksjonær.

Styret vil for øvrig innkalle til ekstraordinær generalforsamling (innkalling vedlagt denne rapporten) for å utvide styret med 1 til 2 nye styremedlemmer.

Styret har i tillegg engasjert Edge Capital Norway AS som konsulenter og rådgivere for styret i forbindelse med den løpende prosjektoppfølgning. I praksis ivaretas den løpende forvaltningen av eierskapet i BBC av Edge Capital Norway og



styreformann Hans Gulseth i samarbeid med Declan Lennon. I tillegg har selskapet en avtale med Pareto Investorservice AS for leveranse av forretningsførselstjenester. Tommy Jørgensen representerer Pareto Investorservice AS som forretningsfører for selskapet.

BBC har cirka 270 aksjonærer og en relativt spredt aksjonærstruktur der de 20 største aksjonærene til sammen representerer rundt 16% av aksjene i selskapet.

5.0 Vurdering av prosjektøkonomi

Verdivurderingen gjennomført i 2007

Det kan være hensiktsmessig å rekapitulere vurderingen av prosjektets økonomi som ble gjennomført i forbindelse med etableringen av BBC i 2007. På emisjonstidspunktet i 2007 estimerte Platinum at 40% av prosjektet ville bli solgt i løpet av 2008, 40% i 2009, og de resterende 20% i 2010. Utbyggingen var forventet å være selvfinansiert gjennom egenkapital og innbetalte midler fra forhåndssalg av leiligheter. Denne tidsplanen var forventet å gi grunnlag for utdeling av utbytte (nedskrivning av innskutt egenkapital) på 10% fra og med regnskapsåret 2008, under forutsetning av at salg, salgspriser og byggekostnader utviklet seg i henhold til plan. Hele prosjektet ble antatt ferdigstilt etter tre år, med påfølgende utbetaling av utviklingsfortjenesten til aksjonærene.

Det ble videre antatt en brutto gjennomsnittlig salgpris på EUR 1.050 per kvm (netto EUR 950 per kvm etter fradrag for salgskostnader), byggekostnad på EUR 450 per kvm (fastpriskontrakt), samt kalkulert med 20% MVA, 10% selskapsskatt pluss 7% kildebeskatning til Norge. Samlede salgsinntekter for prosjektet som helhet ble estimert til EUR 218m med en fortjeneste før skatt på EUR 95m.

Project economics		Project lifetime values	
		EUR	NOK
Total built-up area	sq.m.	230,000	230,000
Average selling price, incl. commercial	Per / sq.m.	1,050	8,505
Sales cost	Per / sq.m.	100	810
Net selling price	Per / sq.m.	950	7,695
Gross sales	Million	218.5	1,769.9
Building cost	Million	(103.5)	(838.4)
VAT	Million	(19.2)	(155.3)
Management fee	Million	(1.0)	(8.1)
EBIT	Million	94.8	768.2
EBIT-margin	%	43%	43%
Tax	Million	16.1	130.6
Profit after tax	Million	78.7	637.6

Basert på informasjon fra Platinum Developments, juni 2007

Regnestykket over er basert på salg av 1.800 leiligheter pluss kommersielt areal på til sammen 230.000 kvm til en netto salgsverdi på EUR 218,5m.



Våren 2007 ble tomten verdsatt til EUR 30m (gjennomsnitt av to uavhengige ekspertvurderinger) eller EUR 130 per byggbar kvm. Kjøpsprisen for BBC på 100% basis var EUR 31m. Inkludert transaksjonskostnader var investeringskostnaden cirka EUR 39m på 100% basis basert på datidens Euro/NOK valutakurs, tilsvarende EUR 150 per byggbar kvm.

Vurderinger av forutsetningene fra emisjonen i 2007

I tabellen nedenfor er det vist hvilke forutsetninger som ble lagt til grunn på emisjonstidspunktet hva gjelder utviklingsverdi og nominell avkastning for Blue Bay Club.

Evaluering av prosjektet ved emisjonen	BBC	per kvm
Størrelse på tomten	112,000	
Forventet utbygget	230,000	
Utnyttelsesgrad	205%	
Brutto salgsverdi, EUR	218,500,000	950
Brutto byggekostnad tillagt MVA og skatt, EUR	-123,700,000	-538
Netto utviklingsverdi før tomt, EUR	94,800,000	412
Netto utviklingsverdi etter skatt, EUR	78,684,000	
Faktisk pris for kjøp av tomt, EUR	31,500,000	
BBC AS eierandel av tomten	41.64%	
BBC andel av netto utviklingsverdi, NOK	32,762,519	
Takst/Utviklingsverdi	33%	
Kjøpspris for BBC AS, EUR	13,116,000	
Nominell tilbakebetaling iht kjøp for BBC	250%	
Brutto investeringsverdi BBC AS, i NOK	136,163,000	
BBC's andel av utviklingsverdi, i NOK	287,655,000	
Nominell tilbakebetaling, aksjonærene i BBC	211%	

Nominell tilbakebetaling inkludert alle transaksjonskostnader før skatt blir estimert til 211% av investeringskostnaden med dagens kronekurs og 211% etter skatt. Utsalgspris var estimert til EUR 950 per kvm etter fradrag for salgskostnader og totale kostnader til rundt EUR 550 per kvm (dvs. utviklingsmargin på EUR 400 per kvm før skatt).

Eiendomsmarkedet i Bulgaria har det siste året vært karakterisert av sterk generell prisstigning på boliger men mer presset situasjon i feriemarkedet ettersom investeringene fra utlandet har blitt redusert. Frontlinje-beliggenhet holder seg godt i pris og er i dag ikke tilgjengelig i regionen til de prisene som ble estimert for BBC på emisjonstidspunktet (€1.050 per kvm før salgskostnader). Platinum Developments indikerer salgspriser for Blue Bay Club rundt EUR 1.300 per kvm i retail-markedet.

Dette anslaget støttes av dagens prising på andre prosjekter i nærheten, jamfør tabellen under som viser gjeldende utsalgspriser for utvalgte feriekomplekser i samme område som Blue Bay Club. Utsalgsprisene er gjennomgående på samme nivå eller høyere enn de var i 2007, spesielt for de beste "frontline" beliggenhetene.



Resort navn	Type	Sted	Pris/ kvm
The Vineyards	5-star, "seaview"	Aheloy	€ 800-1.300
Floral Meadows	Villas, "Semi rural"	Aheloy	€ 843
Marina Cape	Beachfront, flats	Aheloy	€ 1.300-3.000
Aheloy Beach	Beachfront, flats	Aheloy	€ 1.100-1.400
Sunset Resort II	5-star, flats limited seaview	Pomorje	€ 1.800
Selena Residence	4-star, 400m from beach	Sunny Beach	€ 1.100-1.300
Prestige Fort Beach	5-star, beach	Sunny Beach	€ 1.500-2.600
Majestic Hotel	4-star, beachfront	Sunny Beach	€ 1.500-2.000

Kilde: Platinum Developments, Knight International

Styret oppfatter således den antatte gjennomsnittlige salgsprisen fortsatt som konservativ. Dagens utsalgspris vil trolig kunne ligge i intervallet EUR 1.100-1.400 per kvm før salgskostnader (under normale markedsomstendigheter), slik at selv om det tas høyde for at salgsprosessen vil bli initiert med et forhåndssalg på 300-500 enheter til rabattert pris, anslått av Platinum til å ligge på rundt EUR 850 per kvm, bør gjennomsnittlig salgpris kunne ligge over det opprinnelige estimatet på EUR 1.050 per kvm. Det antas at byggekostnadene trolig har økt med om lag 10%. Utviklingsmarginen per kvadratmeter antas derfor å kunne ligge på samme nivå eller noe over det man forventet i 2007.

Utviklingen av Blue Bay Club var planlagt fullfinansiert gjennom forhåndssalg og tilhørende innbetaling av kundemidler. Som beskrevet ovenfor antas nye krav til betalingsplaner og sikkerhetsstillelser i forbindelse med innbetalte kundemidler å medføre økt behov for enten 1) rabattert forhåndssalg (blokksalg) eller 2) byggelån. Det vil uansett ikke være aktuelt å igangsette byggeprosessen før byggingen er sikret fullfinansiert gjennom et tilstrekkelig antall forhåndssalg.

På grunn av gjeldende markedsforhold har man valgt ikke å lansere Blue Bay Club for salg i inneværende år. Dersom dagens markedsituasjon skulle vedvare, antar styret at salgsprosessen kan bli opptil to år forsinket. Etter vellykket gjennomføring av forhåndssalg ventes utbygging av prosjektet å ta cirka tre år, trolig fordelt på to til tre faser.

Med opprinnelig antagelser knyttet til salg og betalingsstruktur ble det lagt opp til utbetaling av utbytte (nedskrivning av egenkapital) på 10% fra og med regnskapsåret 2008. Slik situasjonen er nå, anser ikke styret at det vil være grunnlag for utbetaling av utbytte for 2008 og trolig heller ikke for 2009.



6.0 Kort finansiell status

Blue Bay Club AS gjennomførte i juni 2007 en emisjon som tilførte selskapet et nettoproveny på NOK 110m. Provenyet gikk til kjøp av aksjer i Blue Bay Club AD, som igjen eier tomten. EUR 12.6m har blitt utbetalt fra BBC i forbindelse med kjøp av aksjene, i tillegg ble det opprinnelig avtalt at BBC skulle skyte inn EUR 1m i frisk egenkapital i det underliggende selskapet. Styret i BBC har i ettertid reforhandlet emisjonsavtalen med Blue Bay Club AD og planlegger nå å skyte inn EUR 0,5m som arbeidskapital i det bulgarske eiendomsselskapet. BBC har i tillegg ytt et kortsiktig lån på EUR 0,25m som skal tilbakebetales når den nevnte emisjonen er gjennomført og registrert, og som løper med 12% renter. Etter egenkapitalinnskuddet vil BBC ha en eierandel på 41,6%. Som følge av disse transaksjonene vil BBC sitte igjen med en kontantbeholdning på ca NOK 4m og null gjeld.

Etter styrets vurdering er det ikke tilrådelig å lansere Blue Bay Club for salg i retail-markedet slik situasjonen i det globale finansmarkedet er nå. Platinum Developments rapporterer at de finner kjøpere til sine prosjekter, men mange salg strander i dag på at kjøperne ikke får bankfinansiering i sine hjemmemarkeder. Gitt en viss normalisering av de globale finansmarkedene kan forholdene ligge til rette for gjennomføring av forhåndssalg av leiligheter i 2009-sesongen, men etter styrets oppfatning bør man ta høyde for at salg og byggearbeider ikke blir igangsatt på alvor før i 2010. Styret avventer imidlertid innspill fra styret i Blue Bay Club AD og fra Platinum Developments med hensyn til videre timing for prosjektet og vil komme nærmere tilbake til dette ved neste rapportering. Etter styrets oppfatning er imidlertid selskapet tilfredsstillende kapitalisert i forhold til løpende drifts- og forvaltningskostnader på cirka NOK 1-1,5m pr. år, selv om utviklingen av prosjektet ser ut til å bli forsinket, muligens med opptil 2 år.

Som reflektert i de ordinære regnskapstallene under, har den økonomiske aktiviteten i selskapet hittil vært begrenset.

Blue Bay Club AS	Year-end 2007	1H-2008
(NOK million)		
Operating revenues	0	0
Operating costs	0.47	-0.18
Operating profit	-0.47	-0.18
Net finance	0.25	-0.01
Tax cost	6.64	0
Net profit	6.42	-0.19
Assets		
Deferred tax benefit	6.64	
Investment in BBC AD	111.72	111.72
Current assets	0.71	0.52
Total assets	119.07	112.25
Liabilities and shareholders' equity		
Sum shareholders' equity	119.07	112.25



7.0 Oppsummering

De globale makroøkonomiske betingelsene har endret seg svært negativt siden emisjonen i 2007. Man må legge til grunn at de aller fleste eiendomsprosjekter innenfor utvikling tar lengre tid under de foreliggende markedsomstendigheter, så også for Blue Bay Club. Det er likevel god grunn til å anta at Blue Bay Club vil kunne realiseres med god fortjeneste, selv om det også må legges til grunn at prosjektet blir forsinket med antatt to år. Det er videre grunn til å tro at utviklingsmarginen per kvm kan bli lik eller høyere enn det som ble lagt til grunn på emisjonstidspunktet (høyere utsalgspriser sannsynlig basert på observerte utsalgspriser for sammenlignbare enheter, mot en moderat vekst i byggekostnadene). Dette avhenger av hvordan aktuelle vest- og østeuropeiske kjøperes investeringsevne utvikler seg som følge av den globale finanskrisen.

Den opprinnelige prisingen av prosjektet var EUR 39,5m på emisjonstidspunktet (basert på 100% av prosjektet og inklusive transaksjonsomkostninger) og man forventet den gang en netto utviklingsverdi på EUR 95m før skatt ved ferdigstillelse av prosjektet. Denne utviklingsverdien antas fortsatt som et konservativt estimat.

Styret vil i løpet av 4. kvartal gjennomføre nye vurderinger sammen med Blue Bay Club AD og Platinum Developments med hensyn til forventet utsalgspris, byggekostnad, og timing slik at man har grunnlag for å utarbeide oppdaterte estimater på utviklingsverdi for tomten og forventet avkastning for aksjonærene. Det tas også sikte på å få utarbeidet en oppdatert uavhengig verdivurdering i løpet av neste kvartal.

8.0 Fjerde kvartalsrapport

Det vil fra og med dette kvartal komme løpende oppdateringer fra styret i BBC til aksjonærene, og Edge Capital vil bistå styret med denne kommunikasjonen. Styret tar sikte på å komme med følgende oppdateringer i 4. kvartalsrapporten i januar 2009:

- *Oppdatert vurdering av mulig utviklingsverdi for Blue Bay Club*
- *Oppdatert tidsplan for igangsetting av presalg og påfølgende bygging*
- *Generell prisstatistikk på bolig i Bulgaria*
- *Generell prisstatistikk på byggekostnader i Bulgaria*
- *Status på oppdatert verdivurdering av Blue Bay Club*

Kvartalsrapportene forventes å ville bestå av en skriftlig rapport (denne) og en presentasjon. Dokumentene kan også lastes ned fra selskapets webside www.bluebayclub.no og Edge Capital sin webside www.edgecap.no fra og med 1. november 2008. Aksjonærer kan også henvende seg til sine lokale rådgivere, eller sende email til tt@edgecap.no, gv@edgecap.no, tommy.jorgensen@pareto.no, og be om å få tilsendt informasjon på mail. Av kostnadshensyn planlegger styret heretter å kun distribuere kvartalsrapporter og annen informasjon elektronisk.



9.0 Edge Capital teamet

Edge Capital er eiet av partnere med lang erfaring fra kapitalmarkedet og analyse av eiendom. Edge Capital har fokus på forvaltning og analyse av investeringer i nasjonale og internasjonale eiendomsselskaper. Edge Capital er engasjert som rådgiver for styret i Blue Bay Club AS i forbindelse med oppfølgingen av selskapets engasjement innenfor eiendomsutvikling i Bulgaria.

Investorer i BBC bes ta kontakt med sin faste finansielle rådgiver, så vil disse kunne oppdatere aksjonær om forhold rundt Blue Bay Club. Edge Capital vil sørge for at rådgiverapparatet så langt det er mulig er oppdatert med hensyn til Selskapets utvikling.

Trond V. Thomson (40), trond.thomson@edgecap.no

Thomson er utdannet siviløkonom fra Handelshøyskolen BI. Han har i tillegg Høyere Revisorseksamen fra Norges Handelshøyskole, samt et Master of Management Program i Energiadministrasjon fra Handelshøyskolen BI. Thomson har arbeidet som aksjeanalytiker og med corporate finance i det norske aksjemarkedet siden 1993. Han startet karrieren i Fondspartner i 1993 og begynte deretter i Elcon Securities Corporate Finance i 1996, og var med på oppstarten av First Securities i 1999. I 2003 begynte Thomson i Alfred Berg ABN AMRO og var der til 2006 da han begynte i Pareto Securities. Thomson har lang erfaring fra en rekke større og mindre transaksjoner innenfor oppkjøp, fusjoner, virksomhetssalg og strukturerte auksjoner, samt børsnoteringer, offentlige emisjoner og private plasseringer. Thomson har arbeidet som sektor spesialist innenfor bioteknologi, kraft/energi, samt med eiendomstransaksjoner de seneste årene. I 2008 begynte han i Edge Capital Norway.

Geir Vinslid (37), geir.vinslid@edgecap.no

Vinslid er Siviløkonom med Høyere Avdelings eksamen (doktorgradkursene i finans og finansiell økonomi) fra Norges Handelshøyskole. Før han begynte hos Edge Capital jobbet Vinslid i mer enn 10 år i Pareto Securities Corporate Finance, med fokus på TMT, clean-technology/fornybar energi og eiendom. I løpet av sin tid i Pareto Securities har Vinslid vært prosjektleder for et betydelig antall kapitalmarkedstransaksjoner innenfor fusjoner, oppkjøp, private plasseringer, offentlige emisjoner, børsnoteringer og strukturerte salg, til syndikeringer av eiendoms-prosjekter i vekstmarkeder. Vinslid har også arbeidet i Kredittilsynet og som utreder på Oslo Børs, i 1997 til 1998.

Jan A. Åsmoen (40), jan.aasmoen@edgecap.no

Åsmoen har en Bachelor i økonomi og administrasjon fra Universitetet i Bergen. For tiden avslutter han en Executive MBA i Strategisk ledelse ved Norges Handelshøyskole. Åsmoen har jobbet innen finans og eiendom i de siste 12 år. Før han begynte hos Edge Capital drev han sitt eget rådgivningsselskap innen eiendom, med profesjonelle eiendoms-utviklere som kunder. I perioden fra 2001 til 2002 jobbet han som seniorrådgiver i Finansbanken ASA (Private Banking), med spesifikt fokus på investeringsrådgivning. Fra 2000 til 2001, hadde Åsmoen en ledende posisjon innen CG Holding konsernet (Atle Brynestad eid selskap). Han startet sin karriere i finans hos Acta Kapitalforvaltning i 1996 og var leder for investeringsrådgivning innen Sport, Recreation og Entertainment. Han tiltrådte Grieg gruppen i 1998 og deltok i etableringen av Grieg Investor (Verdipapirforetak).

Trond Andersen (39)

Andersen er utdannet siviløkonom fra Handelshøyskolen BI. Han har i tillegg Høyere Revisorseksamen fra Norges Handelshøyskole. Andersen arbeidet sine første 6 år i Arthur Andersen (1995-2000) som Statsautorisert Revisor. I de 8 etterfølgende år har han hatt posisjon som CFO i TMT-industrien, hvor han aktivt har arbeidet med oppstartsbedrifter, restrukturering og salg av selskaper og tilslutt som CFO i et av A-pressen sine datterselskaper. Andersen innehar alle nødvendige tillatelser som Autorisert Regnskapsfører. Han tiltrer stillingen som CFO i Edge Capital Norway AS fra 1. desember 2008 og vil ha ansvar som Chief Compliance Officer i gruppen. I tillegg vil han aktivt arbeide med investorservice og rapportering.



Viktig meddelelse

Denne rapporten er basert på informasjon mottatt fra kilder som Edge Capital Norway ("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 Norway believes to be reliable, but Edge Capital Norway 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 no prior notice. Edge Capital Norway and/or Edge Capital Norway's employees may have positions in the securities discussed. Edge Capital Norway may have other financial interests in transactions involving these securities. Edge Capital Norway 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 Norway. 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 Norway.

Forretningsfører for Selskapet

Pareto Investorservice AS er forretningsfører for Blue Bay Club AS og kontaktperson er:

Tommy Jørgensen, email tommy.jorgensen@pareto.no

Elektroniske versjoner av rapporten kan fås fra ovennevnte.