

# NORTH BRIDGE OPPORTUNITY AS



STATUSRAPPORT PR. 4. KVARTAL 2012

# SAMMENDRAG

North Bridge Opportunity AS (Selskapet/NBO) har organisert sine eiendomsinvesteringer i Sverige gjennom holdingselskapet Phima AB hvor NBO har eid 80 prosent og en lokal svensk partner har eid 20 prosent. I november 2012 ble partene imidlertid enige om å avslutte samarbeidet ved en deling av porteføljen. NBO eier nå 100 prosent av eiendommene Trelleborg og Eslöv, mens den svenske partneren nå eier 100 prosent av Burlöv. NBO mottok også et kontantvederlag for at bytteforholdet skulle bli korrekt. Isolert sett er endringen positiv for Selskapets verdijusterte egenkapital (VEK).

Det er ingen store endringer knyttet til de eksisterende eiendommene i perioden. Det er imidlertid en mindre økning i utleiegrad for Sømmegården og Trelleborg. For disse eiendommene, og for Trekanten er det grunn til å tro at utleiegraden vil øke i den kommende perioden. Det forventes høyere investeringer i inneværende år enn for et normalår. Utskifting av enkelte ventilasjonsanlegg er fremskyndet grunnet innføring av nye miljøkrav fra 2015 og det forventes inngått nye leieavtaler som krever investeringer i tilpasninger og oppgraderinger.

NBO har inngått avtale om kjøp av Trollåsveien 34-36 beliggende i Mastemyr. Eiendommen utgjør 12.253 m<sup>2</sup> kontor og lager. Brutto leie er i overkant av MNOK 8,2 og det er for tiden en ledighet i eiendommen på ca. 20 prosent. Eiendomsverdi i transaksjonen er MNOK 78, men det vil være mindre justeringer knyttet til funn i due diligence. NBO kjøper også ytterligere 40,6 prosent av aksjene i Sømmegården hvor NBO fra tidligere

eier 49,8 prosent. Eiendomsverdi i transaksjonen er MNOK 128,5, men det vil være mindre justeringer knyttet til funn i due diligence. Kjøpesummen vil gjøres opp til dels i aksjer i NBO gjennom en rettet emisjon. Parallelt med ovennevnte kjøper NBO 25 prosent av Innherredsveien 7 i Trondheim. Eiendommen utgjør 18.533 m<sup>2</sup> kontor. Brutto leie utgjør ca. MNOK 21 og det er for tiden en ledighet på ca. 5 prosent. Eiendomsverdi i transaksjonen er MNOK 255,5, men det vil være mindre justeringer knyttet til funn i due diligence. Isolert sett vil de tre eiendomskjøpene ha en positiv effekt på VEK.

Foreløpig VEK-beregning viser en negativ utvikling for Selskapets verdier. Hovedårsaken til dette er en nedjustering av eiendomsverdien for Trekanten og til dels en negativ verdiutvikling og driftssituasjon for eiendommene i Sverige. NBO har sine eiendommer i et segment som er relativt volatil og som har opplevd en verdinedgang over de siste par årene. Samtidig har verdien av Selskapets fastrenteavtaler falt. Selskapets VEK-utvikling er preget av dette. Nedgangen i eiendomsverdier skyldes i stor grad et vanskeligere lånemarked som har gjort det vanskeligere og mer kostbart for kjøpsinteressenter å få finansiering. Finansmarkedet fremstår nå mer forutsigbart og stabilt. Uavhengig av fluktasjoner i markedet for næringseiendom har styret og Manager fokus på utvikling av Selskapets eiendommer. Det forventes at de siste eiendomskjøpene vil bidra til en positiv lønnsomhetsutvikling for NBO. Eiendomsporteføljen er nå mer balansert enn tidligere og er nærmere kritisk masse som eiendomsselskap.

## FORELØPIG VEK-BEREGNING PR. 31.12.2012

Tidspunkt	VEK/aksje (NOK)	VEK/aksje (NOK) inkl. utdeling <sup>1</sup>	Endring VEK/aksje siste periode <sup>1</sup>	Endring VEK/aksje siden oppstart <sup>1</sup>
03.10.2007	95,60	95,60	n.a.	n.a.
31.12.2007	107,80	107,80	12,8 %	12,8 %
30.06.2008	94,17	94,17	-12,6 %	-1,5 %
31.12.2008	74,05	74,05	-21,4 %	-22,5 %
30.06.2009	74,38	74,38	0,4 %	-22,2 %
31.12.2009	91,04	91,04	22,4 %	-4,8 %
30.06.2010	97,44	97,44	7,0 %	1,9 %
31.12.2010	106,73	106,73	9,5 %	11,6 %
30.06.2011	115,01	115,01	7,8 %	20,3 %
31.12.2011	105,46	107,96	-6,1 %	12,9 %
30.06.2012	97,77	100,27	-7,3 %	4,9 %
31.12.2012*	93,22	98,72	-1,6 %	3,3 %

\* Foreløpig VEK.

<sup>1</sup>) Justert for utdeling på NOK 2,50 pr. aksje i juli 2011 og NOK 3,- i juli 2012.


Foreløpig verdijustert egenkapital (VEK) pr. aksje i North Bridge Opportunity AS er beregnet til NOK 93,22 pr. 31.12.2012. Dette representerer en reduksjon på 1,6 % i VEK pr. aksje i forhold til 30.06.2012. Samlet VEK for selskapet utgjorde pr. 31.12.2012 MNOK 135,3.

Reduksjonen i VEK i 2. halvår 2012 skyldes i hovedsak følgende;

- Netto reduksjon i eiendomsverdier på totalt MNOK 20,3. Herav utgjør salget av av Fastighetsaktiebolaget Bäckhästen AB MNOK 13,7 og reduksjon i eiendomsverdien på Trekanten MNOK 5,3. For øvrig kun mindre endringer.
- Netto reduksjon i langsiktig gjeld utgjør MNOK 15,9.
- Netto reduksjon i arbeidskapital på MNOK 4,5, hvorav utdeling i juli 2012 utgjør MNOK 3,4 og investeringer utgjør MNOK 2,5.
- Netto reduksjon verdi finansielle instrumenter med MNOK 1.
- Minoritetens andel av endringer i VEK utgjør MNOK 2,4.

Som grunnlag for beregningen av VEK pr. 31.12.2012 er det foretatt eksterne, uavhengige verdivurderinger av Selskapets eiendommer av Newsec i Norge og Sverige. VEK beregnes ved at det fra summen av eiendomsverdiene, basert på verdivurderingene, gjøres fradrag for gjeld, og det korrigeres videre for netto arbeidskapital i konsernet, latent skatt og markedsverdi av finansielle instrumenter. VEK er således et uttrykk for aksjonærenes eierskap til de underliggende verdier i Selskapet.

Vi gjør oppmerksom på at ikke alle årsregnskapene i konsernet er endelig avsluttet, og at den foreløpige VEK er beregnet basert på foreløpige årsregnskaper og estimater. VEK beregningen er ikke styrebehandlet.


	<b>Trekanten</b>	<b>Trondheim</b>
	Eierandel:	100 %
	Type eiendom:	Kontor
	Bebygget areal m <sup>2</sup> :	14.789
	Antall leietakere	53
	Utleiegrad 31.12.12 (30.06.12)	91 % (91 %)

Ved utgangen av 2012 var det 1.253 m<sup>2</sup> ledig utleibart areal i eiendommen, som gir en utleiegrad på 91 %. Etter nyttår har leietaker som leide 675 m<sup>2</sup> fraflyttet eiendommen. Det er imidlertid inngått et par mindre leieavtaler og det føres forhandlinger med ytterligere interessenter som i sum forventes å bringe utleiegraden over 91 %.

Eiendommen ble rammet av kraftig vind kombinert med tungt regnvær i vinter som medførte at vann ble presset gjennom fuger i fasadeplatene. Dette resulterte blant annet i skader i 6. etasje og flytting av en leietaker. Omfanget av skadene forventes avklart i løpet av kort tid. Uavhengig av denne episoden pågår det vedlikeholdsarbeid på de aktuelle fasadene med formål å hindre slike episoder.

Det planlegges for utskifting av større deler av ventilasjonsanlegget i eiendommen i inneværende år og neste år. Arbeidene er noe fremskyndet i forhold til tidligere planer grunnet at anlegget inneholder et kjølemedium som vil bli ulovlig fra 2015 av miljøhensyn. Foreløpige estimater indikerer at det må investeres ca MNOK 5 i denne forbindelse.

Det er for øvrig ingen vesentlige hendelser å rapportere om knyttet til eiendommen i perioden.


	<b>Sømmegården</b>	<b>Sandnes</b>
	Eierandel:	49,80 %
	Type eiendom:	Kontor/undervisn.
	Bebygget areal m <sup>2</sup> :	11.600
	Antall leietakere	13
	Utleiegrad 31.12.12 (30.06.12)	93 % (93 %)

Ved utgangen av 2012 var det 800 m<sup>2</sup> ledig utleibart areal i eiendommen, som gir en utleiegrad på 93 %. I mars i år ble det leid ut ytterligere 170 kvm lagerareal til en eksisterende leietaker.

Det arbeides også med utleie av et publikumsrettet areal som nå er ledig og hvor vi forventer snarlig avklaring.

I tillegg til normalt og planlagt vedlikeholdsprogram er det avdekket at kjøleanlegg må skiftes ut relativt snarlig grunnet at det inneholder et kjølemedium som av miljøhensyn ikke tillates. Restriksjonene innføres fra 2015.


Det er oppnådd enighet med medaksjonær om kjøp av ytterligere 40,6 prosent av eiendomselskapet basert på en eiendomsverdi på MNOK 128,5. Det vil være en mindre justering av eiendomsverdi som følge av funn i due diligence. Kjøpekontrakt er per i dag under sluttforhandling og overtakelse forventes gjennomført i månedsskiftet april / mai.

	<b>Trelleborg</b>	<b>Sverige</b>
	Eierandel:	100 %
	Type eiendom:	Kontor/lager
	Bebygget areal m <sup>2</sup> :	7.800
	Antall leietakere	8
	Utleiegrad 31.12.12 (30.06.12)	78 % (88 %)

Ved utgangen av 2012 var det 1.691 m<sup>2</sup> ledig utleibart areal i eiendommen, som gir en utleiegrad på 78 %. I etterkant av dette er det inngått kortsiktig leieavtale på 274 m<sup>2</sup> kontorareal. Det føres dialog med leietakeren om å forlenge leieforholdet og eventuelt utvide dette.

Eiendommen eies nå 100 % av NBO etter at samarbeid med svensk partner som eide 20 prosent av avviklet.

Det er for øvrig ingen vesentlige hendelser å rapportere om knyttet til eiendommen i perioden.


	<b>Eslöv</b>	<b>Sverige</b>
	Eierandel:	100 %
	Type eiendom:	Kontor/industri
	Bebygget areal m <sup>2</sup> :	8.600
	Antall leietakere	1
	Utleiegrad 31.12.12 (30.06.12)	3 % (3 %)

Det er pr. februar 8.299 m<sup>2</sup> ledig utleibart areal i eiendommen, som gir en utleiegrad på 3 %. Eiendommen utgjør kun ca.2,5 % av Selskapets brutto eiendomsverdier.

Utleieaktiviteten er ytterligere intensivert i 4. kv. 2012, som har resultert i flere visninger og dialog med konkrete interessenter.

Eiendommen eies nå 100 % av NBO etter at samarbeid med svensk partner som eide 20 prosent av avviklet.

Det er for øvrig ingen vesentlige hendelser å rapportere om knyttet til eiendommen i perioden.

	<b>Sandvika Kino</b>	<b>Sandvika</b>
	Eierandel:	100 %
	Type eiendom:	Kultur
	Bebygget areal m <sup>2</sup> :	4.339
	Antall leietakere	1
	Utleiegrad 31.12.12 (30.06.12)	100 % (100 %)

Utleiegraden er pr. 31.12.2012 på 100 %.

Det ble i forrige statusrapport orientert om at leietaker, SF Bio, planla omfattende vedlikeholdsarbeider og oppgraderinger. Deler av dette er nå utført, men det gjenstår ytterligere vedlikeholdsarbeider.

Det er for øvrig ingen vesentlige hendelser å rapportere om knyttet til eiendommen i perioden.

Den rentebærende gjelden pr. 31.12.2012 er ca. MNOK 255,5 justert for eierandeler og valuta. Tabellen til høyre viser et sammendrag av finansieringen pr. 31.12.2012, justert for eierandel i Sømmegården Eiendom AS.

Finansieringsmarkedet for bedrifter er fortsatt krevende, særlig for SPV-selskaper. De større bankene har nå også begynt å øke kapitalkravene til boliglån noe som ikke tilsier en snarlig lettelse for bankenes situasjon. For bedriftsmarkedet er det rapportert tegn på bedrede vilkår for gode prosjekter, men en vedvarende knapphet på finansiering av eiendommer i B og C-segmentet.

Rentemarginene har fortsatt å øke i 2. halvår 2012, til tross for at både norske og svenske interbankrenter har sunket betydelig. Pr. 31.12.2012 hadde NBO en gjennomsnittlig rentemargin på 2,35 % mot en rentemargin pr. 30.06.2012 på 1,70 %. Det er ikke mottatt ytterligere varsler om marginendringer i 1. kvartal 2013.

Låneportefølje justert for eierandel		31.12.2012
Lån omregnet i NOK	MNOK	255,5
Utløp 2013 omregnet i NOK	MNOK	-
Vektet utløpstid	år	11,5
Andel NOK		87,3 %
Andel SEK		12,7 %
<b>Rentebytteavtaler:</b>		
Pålydende omregnet i NOK	MNOK	194,9
Snitt løpetid	år	3,1
Andel av låneportefølje sikret		77,1 %
Andel av NOK lån sikret		88,3 %
Andel av SEK lån sikret		-
Gjennomsnittlig swaprente NOK (ekskl. margin)		4,45 %
Gjennomsnittlig swaprente SEK (ekskl. margin)		n.a.

## MARKEDSKOMMENTAR

Kilde til hele markedskapittelet: Union Gruppen.

### Oppsummering

Fastlandsøkonomien steg over 3 % i fjor, oljeinvesteringene er rekordhøye og konsensus tilsier moderat konjunkturoppgang de nærmeste årene. God sysselsettingsvekst, og ikke minst generell optimisme i næringslivet bidro til høy arealetterspørsel og gjennomgående stigende tendens for leieprisene. Lave renter har bidratt til å holde eiendomsverdiene ved like.

På minussiden for 2012 noteres det bl.a. skuffende lav omsetningsvekst i kjøpesentrene, lav KPI, stigende bankmarginer og videreføring av usikkerhet og lavkonjunktur i Europa.

Totalt sett forventes et høyt transaksjonsvolum både i 2013 og for de nærmeste årene. Økt innslag av obligasjonsfinansiering legger godt til rette for at større transaksjoner vil kunne finne sted og avlaster dessuten tradisjonell bankfinansiering. Videre har vi god grunn til å tro at flere aktører vil foreta strategiske omdisponeringer i porteføljene.

### Transaksjonsmarkedet (fra MNOK 50)

- Transaksjonsmarkedet var i fjor preget av et høyt salgsvolum innen kontor, kjøpesentre og boligrelatert eiendom, samt et lavt volum innen logistikk.
- Det er registrert 174 transaksjoner for til sammen NOK 56,4 mrd. Ti "milliard-transaksjoner" stod for snau halvparten av volumet, målt i verdi.
- Yield-påslaget for ulike typer risiko økte ytterligere, særlig med tanke på beliggenhet og korte kontrakter. Utviklingen innebærer at det har blitt noe mer krevende og få kjøpere og selgere til å bli enig om pris på "ordinær" eiendom (ordinære leielengder og sekundære beliggenheter). En påfallende høy andel av transaksjonene er enten innen

lavrisiko eller utvikling.

- Gjennomsnittstransaksjonen (ekskl. tomter/utvikling) i fjor hadde en nettoyield på ca. 6,85 %, om lag 100 punkter lavere enn "normal-yielden". Forutsatt 5-års swaprente hadde gjennomsnittstransaksjonen i 2012 et yieldgap etter bankmargin på 1,88 %.
- Rentenedgangen og høy etterspørsel mot kvalitetseiendommer har bidratt til at lavrisiko-eiendommer har holdt seg svært godt i pris på tross av bankenes økte utlånsmarginer. Transaksjonene i høst antyder et nivå for prime yield på 5,25 %. Vi vurderer at nivået har vært stabilt gjennom høsten.
- Bankenes innlånskostnader har sunket markert. Bankmarginene er sannsynligvis i ferd med å passere toppen og kan motvirke en marginal renteøkning. I så fall vil yieldene kunne holde seg stabile.

### Makro

#### Norsk økonomi - utsikter for 2013 – 2015

Langvarig moderat konjunkturoppgang for Norge

- SSB venter at den moderate konjunkturoppgangen fortsetter i hele prognoseperioden til og med 2015. I forhold til SSB sine anslag er det et klart oppsidepotensial i privat konsum, samt i at oljeprisen ikke nødvendigvis vil synke de nærmeste årene slik SSB legger til grunn.
- Lave renter, privat forbruk og høye oljeinvesteringer bidrar til veksten.
- KPI-justeringen ble 1,1 % per november i fjor. Statistisk

Sentralbyrå har nedjustert KPI-anslagene og venter per 6. desember 2012 at konsumprisindeksen stiger med kun 1,4 % i år, 1,3 % neste år og 2,1 % i 2015.

### Totalt sett gode rammevilkår for næringseiendom

Blant de negative forutsetningene finner vi stadig lav vekst i konsumprisindeksen og høye kredittmarginer. Statistikk og prognoser for makroforholdene tyder likevel klart på at vi totalt sett vil ha gode rammevilkår for næringseiendom de nærmeste årene. Behovet for næringseiendom er økende, den økonomiske evnen er sterk og optimismen er tilstede blant det store flertallet av bedriftene. Viktige positive rammevilkår for næringseiendom omfatter blant annet:

- En sterk økonomi som bidrar til god vekst innen befolkning, sysselsetting og privat konsum. Sannsynliggjør også få konkurser og mindre risikoutsatte leieinntekter.
- Vekstforventninger og generell optimisme i næringslivet
- Lave renter lenge

### Renter og lånefinansieringsvilkår

#### Attraktivt yield-gap etter bankmargin

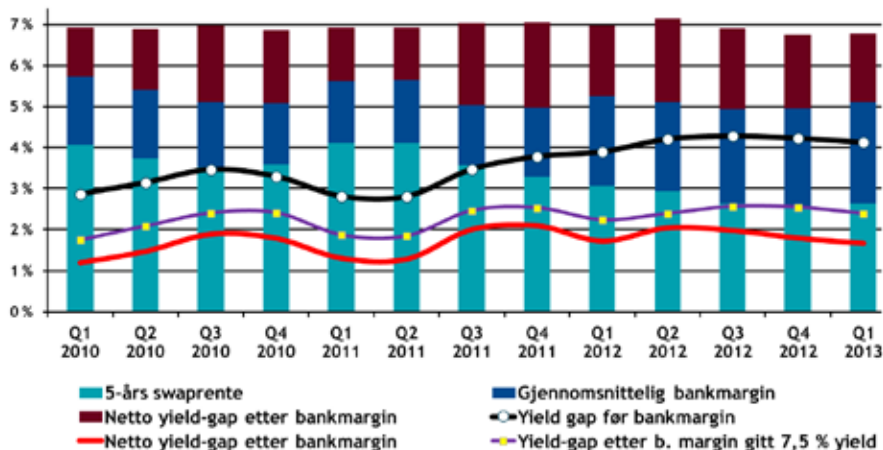
Samtidig som flere banker ønsket å stabilisere eller redusere eksponeringen mot næringseiendom har omfanget av obligasjonslån utstedt av aktører innen næringseiendom økt kraftig.

Kronevolumet passerte NOK 13 mrd. i fjor og antall utstedelser økte fra 2 i 2011 til over 20 (kilde: bl.a. DNB).

Nordea sine prognoser innebærer en langsommere vekst i rentene enn tidligere forventet, men innebærer at 5-års swaprente stiger til 3,56 % de nærmeste to årene, samt at 10-års swaprente tilsvarende stiger til 3,92 %.

I figuren under er rentedata slått sammen med informasjon fra Unions transaksjonsdatabase og bankundersøkelse for å fremstille yield-gapet etter bankmargin i gjennomsnittstransaksjonen. Stolpene viser snitt-yielden i de til en hver tid siste 30 transaksjoner. Snitt-yielden i omsetningene har vært synkende og er nå på 6,77 %. Utviklingen reflekterer ikke et yield-fall, men at det har blitt omsatt mange eiendommer med lav antatt risiko. Grafene viser ulike yieldgap med utgangspunkt i lånefinansiering med 5-års swaprente. Hittil i år har 5-års renten hatt et snitt på 2,64 %. Tyngden av nye lån får nå en bank-margin på 2,47 %, noe som utgjør nesten halvparten av finansieringsrenten på ca. 5,1 %. Yield-gapet etter bankmargin har netto økt fra 1,30 % i Q1 2011 til 1,66 % nå. Siden vinteren 2011 har bank-marginen steget med snau 100 punkter, mens 5-års swaprente netto har blitt redusert med ca. 150 punkter. Det har med andre ord blitt en bedring i hva investorene sitter igjen med. Forutsetter vi et mer ordinært eiendomskjøp, med netto-yield på 7,5 %, blir yield-gapet etter bankmargin nå hele 2,4 %.

*Gjennomsnittelig yield i siste 30 transaksjoner delt på 5-års swaprente, bankmargin og yield-gap*



## Generalforsamling

Ordinær generalforsamling for NBO forventes avholdt primo juni. Det forventes ikke forslag om utdeling grunnet et betydelig investeringsbehov for inneværende år samt erverv av eiendommer som beskrevet i denne rapporten.

## Transaksjoner

Kjøp av Trollåsveien 34-36, 40,63 prosent av Sømmegården og 25 prosent av Innherredsveien 7 forventes gjennomført i månedsskiftet april/ mai. Eiendomsverdiene i transaksjonene er hhv MNOK 78, MNOK 128,5 og MNOK 255,5 før justeringer for funn i due diligence. De to førstnevnte vil ha delvis oppgjør i form av aksjer i NBO gjennom en rettet emisjon. Endelig kjøpekontrakter er under utarbeidelse. For eiendommer som NBO ikke eier 100 prosent foreligger det aksjonæravtaler som bidrar til å ivareta Selskapets interesser.

## Rapportering

Som et ledd i å effektivisere rapporteringen til aksjonærene, samt redusere kostnader og spare miljøet, er det besluttet heretter kun å distribuere statusrapporter til aksjonærer som

har oppgitt e-postadresse, samt på vår hjemmeside; [www.northbridge.no](http://www.northbridge.no). Statusrapporter vil således ikke sendes ut pr. post. Innkalling til generalforsamling vil fortsatt sendes pr. post.

Med vennlig hilsen

North Bridge Opportunity AS/  
North Bridge Management AS

(Sign.)  
Jørn H. Hynne  
Adm. dir.

Oslo, 24. april 2013

*Bildet til høyre viser Sandvika Kino i Sandvika, Bærum.*





---

**North Bridge Opportunity AS**

Karenslyst allé 4  
P.O. Box 211 Skøyen  
0213 Oslo - Norge

**Kontakt**

t: +47 22 54 03 80  
f: +47 22 54 03 81  
[www.northbridge.no](http://www.northbridge.no)