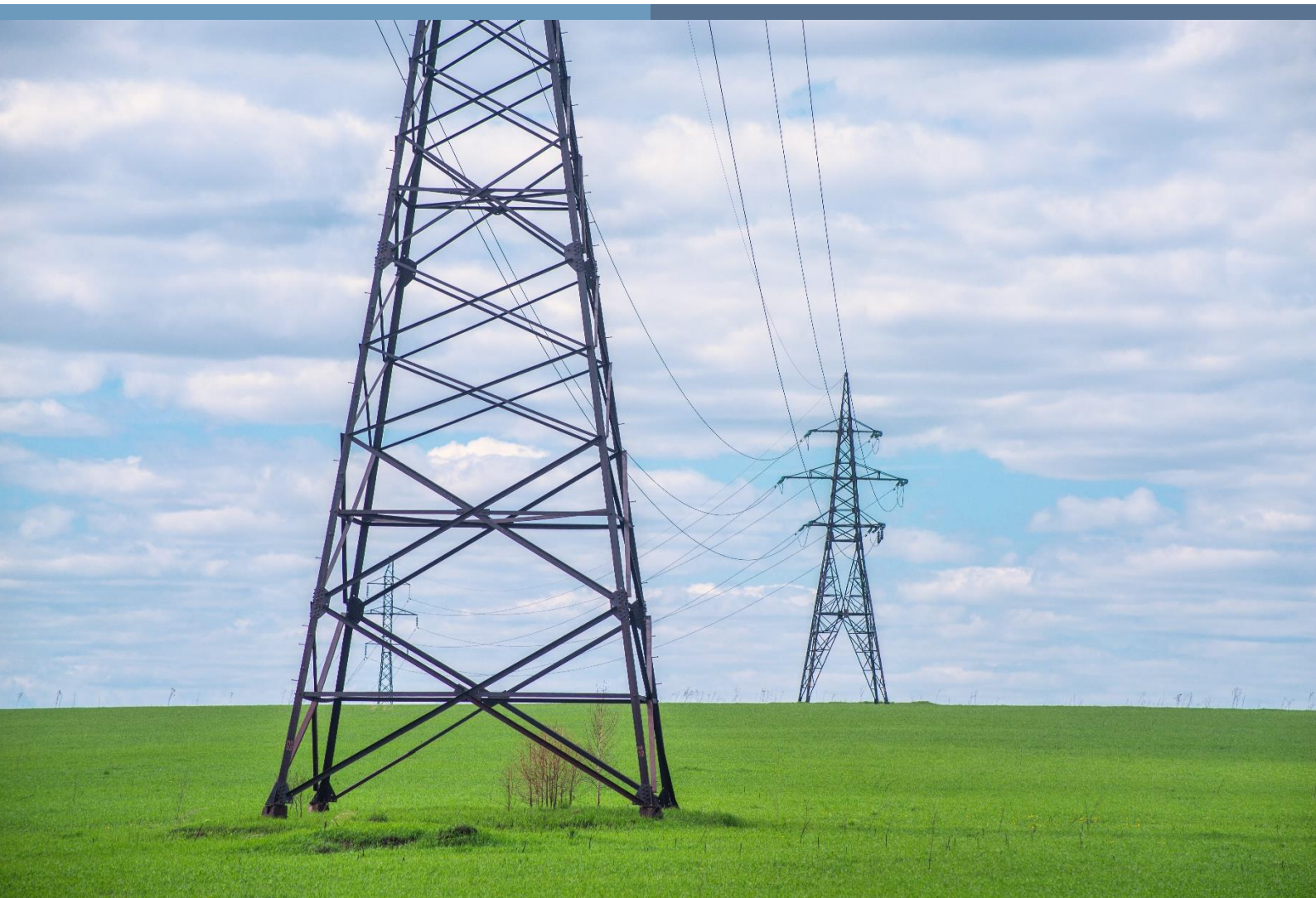


Global Infrastruktur I AS

Kvartalsrapport desember 2022



OBLIGO

Innhold

Hovedpunkter	3
Nøkkeltall for Global Infrastruktur I AS per 30.09.2022	3
Verdijustert egenkapital og utbetalinger	4
Generelt om Selskapet	6
Porteføljeoversikt	8
Om rapporten	8

Hovedpunkter

- Verdijustert egenkapital (VEK) per aksje økes i kvartalet med 1,0 prosent. Siste VEK per aksje er beregnet til 5,18 kroner.
- Selskapet har fått vite at skattesaken er løftet til Skattedirektoratet for behandling der.
- Selskapet har kun en aktiv investering, AIRRO, med investeringer i India. Fondet har gjort gode fremskritt på realiseringen av to av investeringene, hvor det er indikert helt og delvis realisering i løpet av Q1-23.
- Selskapet har siden etablering hatt en avkastning på 111 prosent og betalt ut totalt 16,16 kroner per aksje.

Nøkkeltall for Global Infrastruktur I AS per 30.09.2022

GEOGRAFISK FORDELING AV INVESTERINGENE	
Asia (India)	100 %
Øvrige	0 %
INVESTERINGER OG UTBETALINGER (NOK MILLIONER)	
Investeringer i porteføljen i 2022	1
Utbetalinger fra porteføljen i 2022	0
AVKASTNING OG MULTIPLER	
Årlig avkastning målt fra siste emisjon (IRR)	6,8 %
Rebasert årlig avkastning målt fra VEK per 30.09.2018 (IRR) ²	11,4 %
Total verdi av innbetalt kapital (TVPI)	211 %
Utbetalinger målt mot innbetalt kapital (DPI)	159 %
Gjenværende verdi av innbetalt kapital (RVPI)	51 %
EIENDELER (NOK MILLIONER)	
Rapportert verdi investeringsportefølje ¹	79
Kontantbeholdning ¹	372
Avsetning for latent avkastningsbasert honorar ²	16
MANDAT	
Etableringsår	2007
Forventet avviklingsperiode	2023
SENESTE VERDIJUSTERTE EGENKAPITAL (VEK) ¹	
Utvikling siste kvartal	1,8 %
Utvikling siste år	2,8 %
Utvikling siste tre år	11,7 %
HISTORISKE UTBETALINGER (NOK PER AKSJE)	
2008	0,20
2011	0,10
2012	0,30
2014	0,10
2015 (0,28 i juni og 0,28 i november)	0,56
2016	0,75
2017	0,50
2018 (4,40 i april og 0,43 i oktober)	4,83
2020 (2,36 i april og 1,20 i juli)	3,56
2021 (1,56 i juni, 0,83 i juni og 2,87 i desember)	5,26
Totalt	16,16

¹ Eiendeler reflekterer verdiene i investeringsselskapet Global Infrastruktur 2007 AS.

² Startdato for beregning av latent avkastningsbasert honorar er 30. september 2018. Den rebaserte årlige avkastningen (IRR) legges til grunn for profittdeling mellom aksjonærer og forvalter på nærmere bestemte vilkår. Beregningsmekanismen står beskrevet i selskapets kvartalsrapport av juni 2018.

Verdijustert egenkapital og utbetalinger

Innledning

VEK per aksje i Global Infrastruktur I AS (GI I AS) har det seneste kvartalet blitt økt med 1,0 prosent til 5,18 kroner.

Verdien av investeringsporteføljen, har økt fra forrige kursjustering målt i NOK til tross for en mindre nedgang i lokal valuta. VEK påvirkes positivt av endringer i valuta.

Investeringsporteføljen

Investeringsporteføljen eies gjennom det underliggende investeringsselskapet Global Infrastruktur 2007 AS (GI 2007 AS), og består av to fondsinvesteringer hvorav det ene fondet har realisert alle sine investeringer.

GI 2007 AS mottok ingen utbytter i løpet av kvartalet og har heller ikke investert i løpet av kvartalet.

Utviklingen i valuta

Investeringsporteføljen påvirkes av endringer i valuta ettersom porteføljens eiendeler, herunder de underliggende fondene, er nominert i henholdsvis euro og amerikanske dollar. I siste kvartal har kronen svekket seg med 2,2 prosent mot euro og 8,2 prosent mot amerikanske dollar. Ser man på valuta isolert påvirker dette VEK positivt. Valutakursene er avlest i Norges Bank per 30. september 2022.

Avviklingen av selskapet

Mandatperioden for GI 2007 AS og GI 1 AS ble i 2018 forlenget til 30. september 2021. På grunn av skattesaken kan verken GI 2007 AS eller GI 1 AS avvikles og siden denne prosessen har dratt ut i tid ble det på generalforsamlingen i juni 2022 vedtatt en ny forlengelse av Selskapets levetid, frem til 31. desember 2023.

Styret har tidligere ønsket å se på muligheten for å selge den siste investeringen, Asian Infrastructure & Related Resources Opportunity Fund (AIRRO), men grunnet lav prisindikasjon valgte styret å beholde investeringen og vente ut realiseringer av porteføljeselskap i tiden man venter på svar fra Skatteetaten.

Den indikerte rabatten om andelene hadde blitt solgt i annenhåndsmarkedet er ikke inkludert i beregningen av Selskapets VEK, kun den rapporterte VEK fra AIRRO, og aksjonærene i GI I AS

må dermed påregne at det kan inntreffe en rabatt til dagens VEK dersom ikke alle investeringene blir realisert før skattesaken er avgjort og Selskapet avviklet.

Status i skattesaken som gjelder endring av ligningen for 2016 og 2017

Skatteetaten har meddelt at saken er ferdig behandlet hos dem og har blitt løftet opp til Skattedirektoratet for gjennomgang der. Ut over dette har det ikke kommet ny informasjon eller indikasjon på når saken vil være ferdig behandlet.

Beregning for potensielt skattekrav dersom Skatteetaten fatter et vedtak som beskrevet i deres utkast av mars 2019 er 3,19 kroner per aksje i GI I AS. Beløpet er ikke avsatt for i beregnet VEK.

Hendelser i porteføljen

AIRROs investeringer i India noterer seg for en liten nedgang i verdi målt i USD i årets tredje kvartal.

AIRRO jobber aktivt med realiseringer, de har hatt noen tilbakeslag i forbindelse realiseringen av Soma Tollways hvor forventet exit har blitt justert fra fjerde kvartal 2022 til første kvartal 2023.

Det er signert en intensjonsavtale om salg av Diligent Power Private Limited, signering av endelig avtale er fortsatt under forhandling per utgangen av tredje kvartal. AIRRO har opprettholdt sin forventning om realisering i løpet av fjerde kvartal 2022 men det er risiko for at den kan skyves til Q1 2023.

I tillegg til de nevnte investeringene har AIRRO eierskap i Leap Green Energy (vindparker på totalt 751 MW), Nandi (64 km motorvei med utviklingsmuligheter langs veikorridoren) og Sevenhills Healthcare (to sykehus, her har det pågått konkursforhandlinger siden 2018 og investeringen har vært fullt nedskrevet siden 2019).

AIRRO forventer at det vil ta noe mer tid før Leap Green Energy og Nandi er realisert.

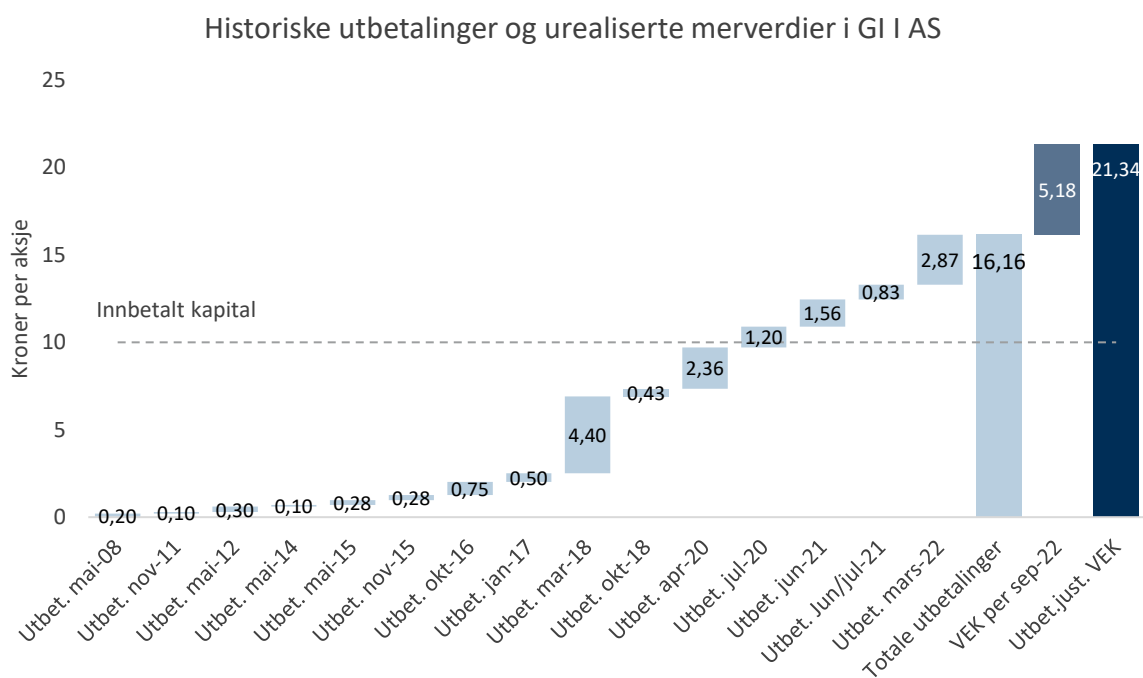
Tilbud om salg av aksjer i annenhåndsmarkedet

Styret og Obligo Investment Management AS er kjent med at aksjonærer i selskapet blir kontaktet, enten per post eller telefon, av aktører som ønsker å kjøpe aksjene til en pris under beregnet VEK per aksje. Aksjonærer i selskapet må på selvstendig grunnlag ta stilling til slike fremsatte tilbud.

Oppsummering av kursutviklingen

VEK per aksje økes i kvartalet med 1,0 prosent til 5,18 kroner. Selskapet har siden starten utbetalt 16,16 kroner per aksje, og utbetalingsjustert VEK

per aksje er 21,34 kroner. Totalavkastningen siden siste emisjon er 6,8 prosent per år (IRR).



Generelt om Selskapet

Om Selskapet

GI I AS ble stiftet i 2007, og konsernet har en innbetalt egenkapital på cirka to milliarder kroner, hvilket gjør konsernet til ett av Nordens største investeringsselskaper innenfor infrastruktur. Kapitalen har blitt investert i fem ulike infrastrukturfond som har blitt valgt gjennom en grundig utvelgelsesprosess med hensikt å skape en god geografisk og strategisk diversifisert portefølje.

I juli 2017 solgte konsernet 60,3 prosent av sine underliggende fondsandeler. Salget ble gjennomført i forbindelse med at alle aksjonærer ble tilbudt å selge sine aksjer.

GI I AS har som langsiktig målsetning å skape avkastning med begrenset risiko. Selskapet har også målsetting om årlige utbetalinger til aksjonærene. Konsernet har oppnådd en god geografisk spredning med sine investeringer.

Levetid

Selskapet kan ikke avvikes før det foreligger en endelig avgjørelse i skattesaken og styret foreslo derfor til generalforsamlingen i juni 2022 å forlenge Selskapets levetid. Generalforsamlingen vedtok styrets forslag om forlengelse av levetiden frem til 30. juni 2023.

Strukturen

Porteføljen er organisert slik at selskapene GI I AS og det svenske søsterselskapet Global Infrastruktur 1 AB (GI 1 AB), i felleskap eier investeringsselskapet GI 2007 AS. Eierbrøken ble justert i juli 2017 som følge av gjennomføringen av tilbudet til aksjonærene om salg av aksjer. GI 1 AB eier 38,7 prosent og GI I AS eier de resterende 61,3 prosent av GI 2007 AS.

GI I AS har totalt 51 572 021 utestående aksjer.

Investeringsmandat

GI I AS er et unotert aksjeselskap, etablert i 2007 og registrert i Norge. Selskapets formål er å investere i kommersielle infrastrukturprosjekter på global basis via investeringsselskapet GI 2007 AS.

Avkastningsmål

Selskapets målsetting er netto egenkapital-avkastning før skatt tilsvarende minst 10 prosent per år, målt som gjennomsnitt over perioden selskapet har virksomhet. Det gis ingen garanti for at avkastningsmålet blir nådd.

Periodiske utbetalinger

I henhold til prospekt har Selskapet en målsetting om årlige utbetalinger til aksjonærene. Basert på selskapets økonomiske situasjon vurderer styret om det kan gjøres årlige utbetalinger. Det er generalforsamlingen i Selskapet som eventuelt vedtar utbetalinger. Det gis ingen garanti for at selskapet betaler ut årlige beløp til aksjonærene.

Prinsipper for verdsettelse

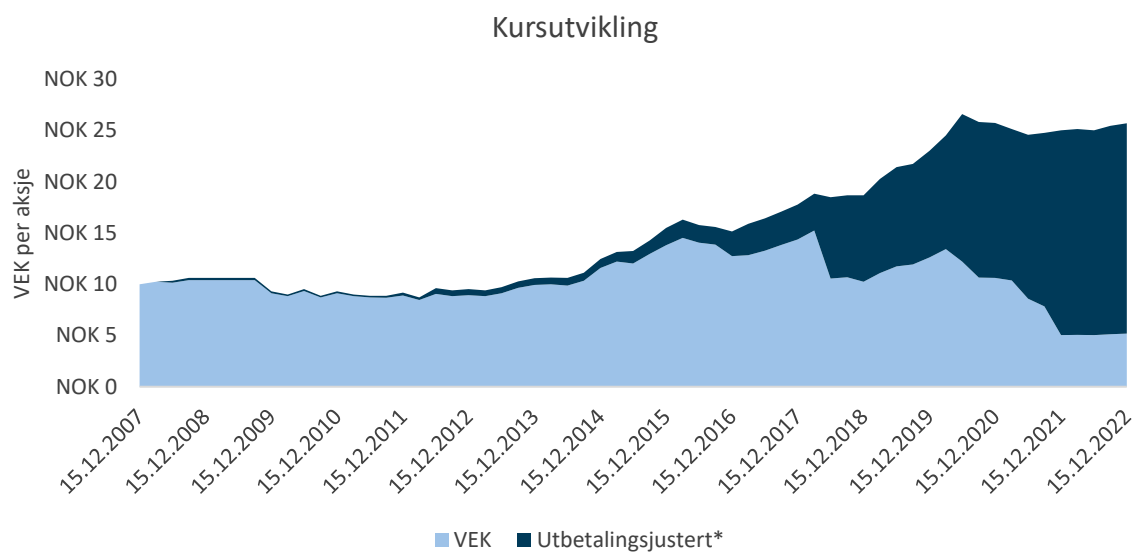
Verdien av investeringsporteføljen baseres på løpende rapporter fra underliggende fondsforvaltere som avgis kvartalsvis eller halvårlig. Disse rapportene utarbeides med basis i internasjonale prinsipper og gjennomgår på årlig basis kontroller av uavhengige tredjeparter.

Verdsettelsen gjøres normalt med bakgrunn i enten neddiskontert kontantstrøm (DCF) eller ved å bruke ulike multiplikanalyser basert på sammenlignbare selskaper, eller en kombinasjon av disse to.

Underliggende fond rapporterer verdien i euro, amerikanske dollar og britiske pund.

Aksjekursen i selskapet beregnes basert på underliggende investeringsportefølje, justert for bankinnskudd, fordringer, lån og latent skatt. I tillegg justeres det for utbetalt utbytte i perioden mellom verdsettelsen og rapportering til aksjonærer. Det er avsatt for avkastningsbasert honorar til forvalter i VEK.

Obligo gjør ingen egne vurderinger i forbindelse med kursfastsettelsen.



* Beregnet verdiutvikling forutsetter at utbetalingene følger samme avkastning som selskapet.

Kursfastsettelsesformelen er vist under (alle tall i NOK millioner):

$$K = \frac{\text{RFV} + \text{VD} - \text{LS} + \frac{\text{NAK}}{A} - \text{LG} + \text{EH} - \text{SH}}{A}$$

$$K = \frac{48,5 + 0,0 - 0,0 + \frac{234,6}{51,6} - 0,0 + 0,0 - 15,7}{51,6} = 5,18 \text{ kroner per aksje} =$$

Forklaring til kursfastsettelsesformelen:

- Aksjekurs (K)
- Rapportert fonds verdi (RFV)
- Verdivurdering direkteinvesteringer (VD)
- Latent skatt (LS)
- Netto arbeidskapital (NAK)
- Langsiktig gjeld (LG)
- Ikke avskrevne emisjonshonorar (EH)
- Opptjent suksesshonorar (SH)
- Antall aksjer utstedt (A)

Porteføljeoversikt

Tabellen under viser en oversikt over de fond som det er kommittert kapital til og siste verdsettelse per 30. september 2022 (alle beløp i millioner).

Fond	Valuta	VEK
JPMorgan Infrastructure Investments Fund*	Amerikanske dollar	0,0
Asian Infrastructure & Rel. Opportunity (AIRRO)	Amerikanske dollar	7,0
Barclays Integrated Infrastructure Fund (BIIF)**	Britiske pund	0,0
Macquarie European Infrastructure Fund III ***	Euro	0,3
SteelRiver Infrastructure Fund North America ****	Amerikanske dollar	0,0

*Investeringen i fondet er innløst og utbetalt per desember 2021

** Investeringen i BIIF er solgt og fullt ut realisert per juni 2021.

*** Fondet har solgt alle sine investeringer og er under avvikling.

**** Fondet har solgt alle sine investeringer og er avviklet per november 2021.

Porteføljen oppnådde en god diversifisering, både med hensyn på geografisk og segmentert eksponering samt i antall fond og forvaltere, men nå som porteføljen for det meste er realisert vil diversifiseringen naturlig nok reduseres. Oversikten under viser hvilke investeringer som er igjen i porteføljen per 30.09.22.

Selskap	Forvalter	Geografi	Sektor
Urealisert			
SevenHills Healthcare	AIRRO	India	Sykehus, apotek og helsetjenester (nedskrevet til null)
Leap Green Energy	AIRRO	India	Produksjon av strøm (vind)
Nandi Economic Corridor Enterprises	AIRRO	India	Motorveier
Soma Tollways	AIRRO	India	Motorveier
Diligent Power Private Ltd.	AIRRO	India	Varmekraftverk (termisk energi)

Om rapporten

Denne rapporten er utarbeidet av Obligo Investment Management AS. Rapporten er basert på kilder som Obligo Investment Management AS anser som pålitelige, men Obligo Investment Management AS kan ikke garantere at informasjonen i rapporten er riktig eller fullstendig.

Alle opplysninger om fremtiden er basert på en rekke forutsetninger og gir ingen garanti for fremtidig utvikling. Denne usikkerheten er knyttet til både forhold i markedet og til selskapet GI I AS. Endringer i markedet kan forekomme raskt og kan få stor betydning for aksjekursen i GI I AS. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning.

Obligo Investment Management AS tar ikke ansvar for direkte eller indirekte tap eller kostnad som måtte oppstå som følge av anvendelsen av denne rapporten. Investorer er kjent med at det finnes risiko for tap på investeringer i finansielle instrumenter, og Obligo Investment Management AS garanterer ikke for et visst resultat.

Denne rapporten skal ikke oppfattes som noe tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av aksjer i GI I AS. Denne rapporten er tiltenkt selskapets aksjonærer og ikke for offentlig distribusjon.

Obligo Investment Management AS
PB 1753, 0122 Oslo, Norge
www.obligogroup.com

OBLIGO