

Global Infrastruktur I AS

Kvartalsrapport juni 2022



OBLIGO

Innhold

Hovedpunkter	3
Nøkkeltall for Global Infrastruktur I AS per 31.03.2022	3
Verdijustert egenkapital og utbetalinger	4
Generelt om Selskapet	6
Porteføljeoversikt	8
Om rapporten	8

Hovedpunkter

- Verdijustert egenkapital (VEK) per aksje reduseres i kvartalet med 0,6 prosent. Siste VEK per aksje er beregnet til 5,04 kroner.
- Selskapet har ikke mottatt mer informasjon fra Skatteetaten, og saken er fortsatt under behandling.
- Selskapet har nå igjen kun en aktiv investering, AIRRO, med investeringer i India.
- Selskapet har siden etablering hatt en avkastning på 109 prosent og betalt ut totalt 16,16 kroner per aksje.

Nøkkeltall for Global Infrastruktur I AS per 31.03.2022

GEOGRAFISK FORDELING AV INVESTERINGENE	
Asia (India)	100 %
Nord-Amerika	0 %
Kontinentaleuropa	0 %
Storbritannia	0 %
Øvrige	0 %
INVESTINGER OG UTBETALINGER (NOK MILLIONER)	
Investeringer i porteføljen i 2022	0
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) ³	11,6 %
Total verdi av innbetalt kapital (TVPI)	209 %
Utbetalinger målt mot innbetalt kapital (DPI)	159 %
Gjenværende verdi av innbetalt kapital (RVPI)	50 %
EIENDELER (NOK MILLIONER)	
Rapportert verdi investeringsportefølje ²	65
Kontantbeholdning ²	373
Avsetning for latent avkastningsbasert honorar ³	15
MANDAT	
Etableringsår	2007
Forventet avviklingsperiode*	
SENESTE VERDIJUSTERTE EGENKAPITAL (VEK) ¹	
Utvikling siste kvartal	-0,6 %
Utvikling siste år	1,7 %
Utvikling siste tre år	16,6 %
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 Beregnet verdiutvikling forutsetter at utbetalinger har fulgt samme avkastning som selskapet.

² Eiendeler reflekterer verdiene i investeringsselskapet Global Infrastruktur 2007 AS.

³ 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 redusert med 0,6 prosent til 5,04 kroner.

Verdien av investeringsporteføljen, har falt noe fra forrige kursjustering målt i NOK. VEK påvirkes negativt 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.

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 styrket seg med 2,9 prosent mot euro og 0,8 prosent mot amerikanske dollar. Ser man på valuta isolert påvirker dette VEK negativt. Valutakursene er avlest i Norges Bank per 31. mars 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 har Selskapet nå gått ut over sin levetid. Selskapets styre hadde, etter indikasjoner fra Skatteetaten, forventet et nytt utkast til vedtak i slutten av 2021 og med det kunne legge en plan for avvikling av Selskapet. Siden svar fra Skatteetaten ikke har kommet ser ikke styret noen annen løsning enn å foreslå en forlengelse av Selskapets levetid, noe som er inkludert i innkallingen til Selskapets generalforsamling den 20. juni.

Selskapet har kun en aktiv investering igjen, Asian Infrastructure & Related Resources Opportunity Fund (AIRRO).

Verdsettelsen av selskapets investering i Asian Infrastructure & Related Resources Opportunity Fund (AIRRO) baserer seg på rapporter mottatt fra forvalteren per mars 2022.

Styret har tidligere ønsket å se på muligheten for å selge denne investeringen men innhentet indikasjon på verdien ved et annenhåndssalg kom inn på ca. 50 % av VEK. Det har følgelig vært styrets vurdering at det beste er å ikke selge andelene all den tid Selskapet ikke kan avvikles før skattesaken er avgjort, og heller vente ut realiseringer av porteføljeselskap i dette fondet.

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 således 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 vedrørende endring av ligningen for 2016 og 2017

Skatteetaten meddelte i desember at saksbehandlingen av vedtaket knyttet til skattesaken er sendt oppover i systemet for videre gjennomgang og kvalitetskontroll. Dette ble tatt som indikasjoner på at Selskapet kunne forvente å mer informasjon om fremdrift i saken og mulig nytt utkast til vedtak den nærmeste tiden, men slik informasjon er pt. ikke mottatt.

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 har hatt en samlet sett positiv utvikling målt i lokal valuta (Indiske Rup), men verdien på Indiske Rup har falt med 1,9% målt mot USD noe som resulterer i en liten nedgang i verdien av investeringene. Etter å blitt rammet av en tredje runde med Covid-19 har driften stabilisert seg og forvalteren ser positive trekk ved flere av investeringene. Forvalteren har ikke fått realisert noen av sine investeringer og fondets levetid ble i fjerde kvartal 2021 forlenget med to år for å gi forvalteren tid til optimale realiseringer.

Tilbud om salg av aksjer i annenhåndsmarkedet

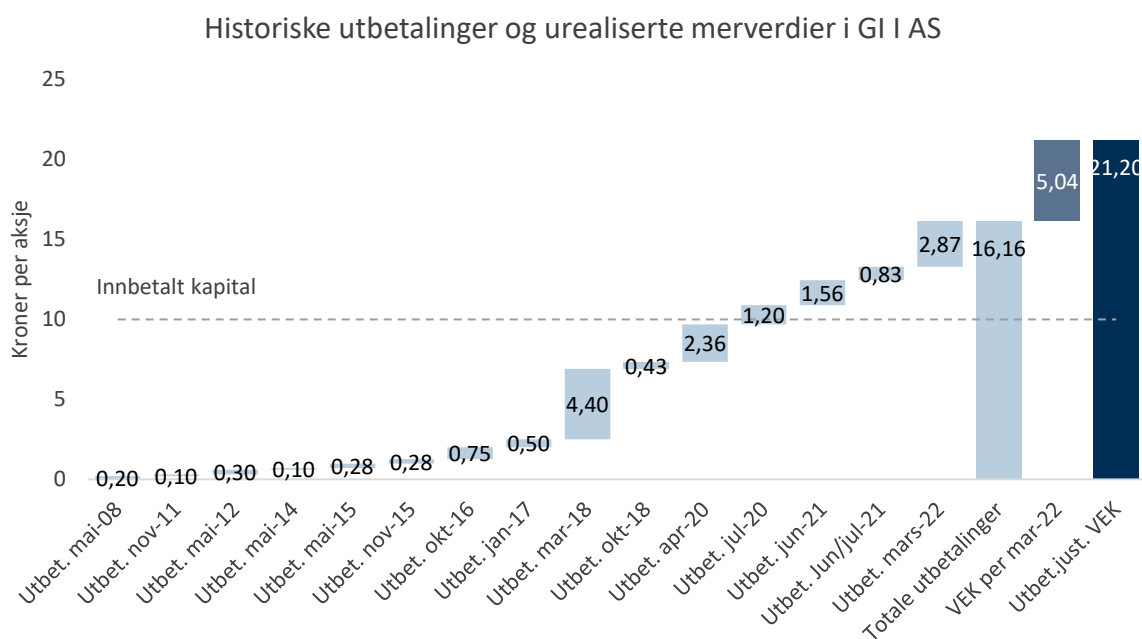
Styret og Obligo Investment Management AS er kjent med at aksjonærer i selskapet blir kontaktet,

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.

Forvalter viser også her til forrige aksjonærbrev som ble sendt grunnet et tilbud som ble sendt ut til enkelte av aksjonærene i Selskapet.

Oppsummering av kursutviklingen

VEK per aksje reduseres i kvartalet med 0,6 prosent til 5,04 kroner. Selskapet har siden starten utbetalt 16,16 kroner per aksje, og utbetalingsjustert VEK per aksje er 21,20 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

Selskapets levetid ble forlenget med tre år frem til 30. september 2021 på ordinær generalforsamling 4. juni 2018.

Selskapet kan ikke avvikles før det foreligger en endelig avgjørelse i skattesaken og styret har derfor inkludert et forslag om å forlenge Selskapets levetid til generalforsamlingen den 20. juni.

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

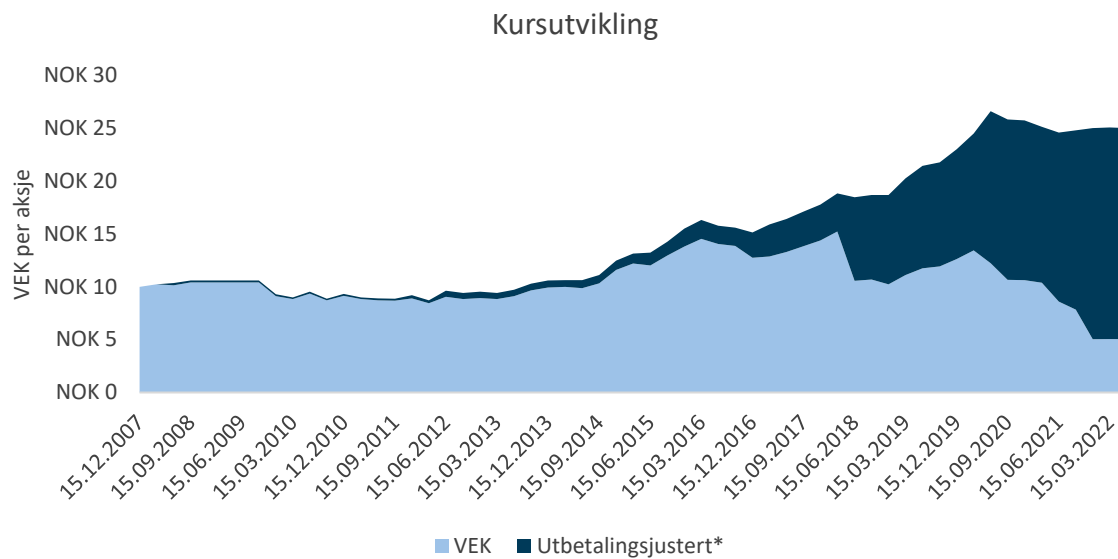
Verdien av investeringsporteføljen baseres på løpende rapporter fra underliggende fondsforvaltere som avgis kvartalsvis eller halvårlig. Disse rapportene utarbeides med basis i internasjonale prinsipper og gjennomgår på årlig basis kontroll av uavhengige tredjeparter.

Verdsettelsen gjøres normalt med bakgrunn i enten neddiskontert kontantstrøm (DCF) eller ved å bruke ulike multippelanalyser 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):

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

$$K = \frac{40.0 + 0.0 - 0.0 + \frac{235.2}{51.6} - 0.0 + 0.0 - 15.1}{51.6} = 5.04 \text{ kroner per aksje}$$

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 31. mars 2022 (alle beløp i millioner).

Fond	Valuta	VEK
JPMorgan Infrastructure Investments Fund*	Amerikanske dollar	0,0
Asian Infrastructure & Rel. Opportunity (AIRRO)	Amerikanske dollar	7,1
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 segmentvis 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 31.03.22.

Selskap	Forvalter	Geografi	Sektor
Urealisert			
SevenHills Healthcare	AIRRO	India	Sykehus, apotek og helsetjenester
Leap Green Energy	AIRRO	India	Produksjon av strøm (vind)
Nandi Economic Corridor Enterprises	AIRRO	India	Bomvei
Soma Tollways	AIRRO	India	9 nasjonale 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