



marineharvest

# - Leading the blue revolution

« Nine years as a Fish Investor »

Geveran Trading – Tor Olav Trøim

# Forward looking statements

This presentation may be deemed to include forward-looking statements, such as statements that relate to Marine Harvest's contracted volumes, goals and strategies, including strategic focus areas, salmon prices, ability to increase or vary harvest volume, production capacity, expectations of the completion and capacity of our fish feed plant, trends in the seafood industry, including industry supply outlook, exchange rate and interest rate hedging policies and fluctuations, dividend policy and guidance, asset base investments, capital expenditures and net working capital guidance, NIBD target, cash flow guidance and financing update, guidance on financial commitments and cost of debt and various other matters (including developments with respect to laws, regulations and governmental policies regulating the industry and changes in accounting policies, standards and interpretations) on Marine Harvest's business and results. These statements speak of Marine Harvest's plans, goals, targets, strategies, beliefs, and expectations, and refer to estimates or use similar terms. Actual results could differ materially from those indicated by these statements because the realization of those results is subject to many risks and uncertainties.

Our registration statement on Form 20-F filed with the US Securities and Exchange Commission in 2014 contain information about specific factors that could cause actual results to differ, and you are urged to read them. Marine Harvest disclaims any continuing accuracy of the information provided in this presentation after today.



## THE SEATANKERS GROUP



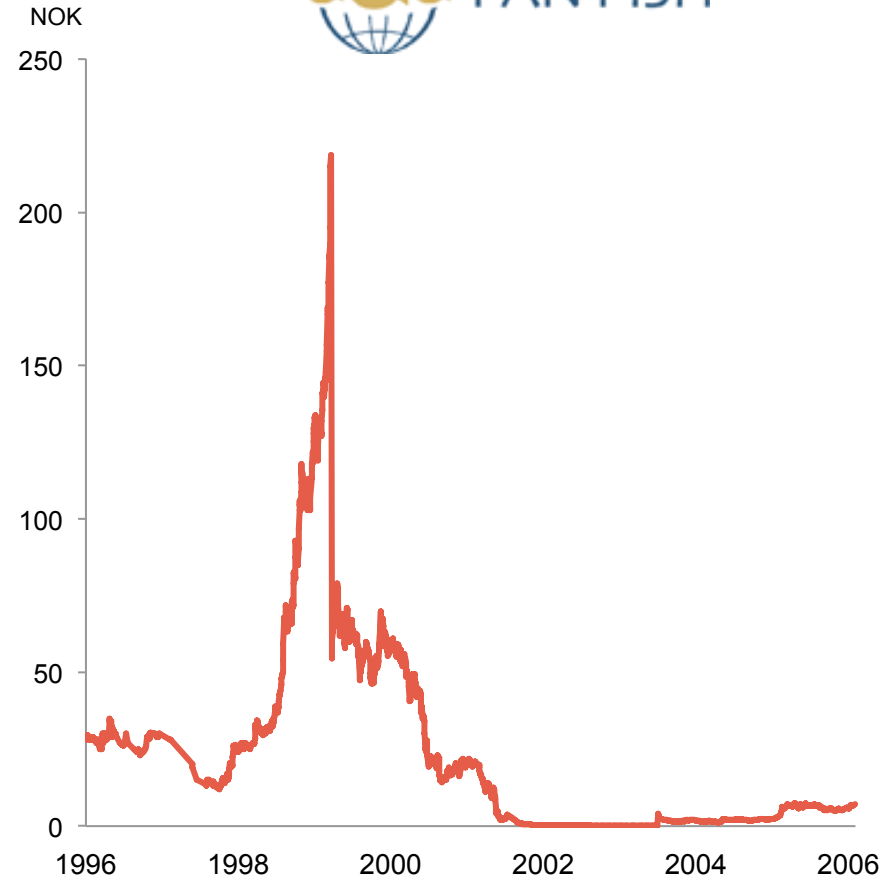
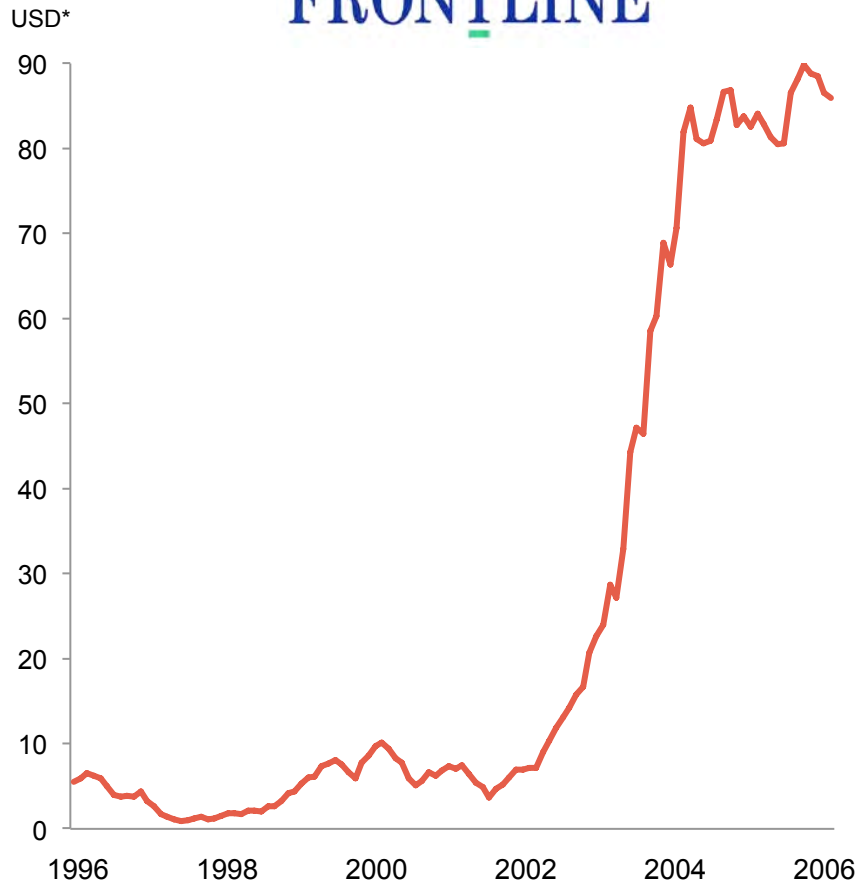
### Our Philosophy

- Keep it Simple and Focused
- Lean & Efficient Management Teams
- Define where we are in the cycle
- Consolidation & Economy of Scale works
- Build Credibility with Customers, Investors & Financiers
- Think and act like an Investor
- Spread the risk – Build portfolio in Holding
- No Debt in Holding
- Good cash position in Holding to protect existing portfolio and take up new opportunities



# 2005: Cashing in on a cyclical peak – looking for a cyclical opportunity

## Shareprice development 1996 - 2006



\* Shareprice including distributed dividend

# Solid salmon experience – and simple math

The original half page research



JF.  
Date  
as  
killing!!

2005 CASE			
Category	2005	2006	2007
Revenue	12,500	15,000	18,000
Expenses	3,100	3,400	3,700
Net Income	9,400	11,600	14,300
Per Share	23.50	29.00	35.75

2007 - 2008 CASE			
Category	2007	2008	Total
Revenue	22,400	24,000	46,400
Expenses	5,400	5,800	11,200
Net Income	17,000	18,200	35,200
Per Share	42.50	45.50	44.00

Historiske Priser

Year	Price
1999	22.50
2000	18.75
2001	20.00
2002	22.50
2003	25.00
2004	28.00
2005	23.50
2006	29.00
2007	42.50
2008	45.50

Supply / Demand	
Year	Price
1999	22.50
2000	18.75
2001	20.00
2002	22.50
2003	25.00
2004	28.00
2005	23.50
2006	29.00
2007	42.50
2008	45.50

Total  
Roost.

SHARES / COST FOR SHARES			
Year	Shares	Cost	Total
2005	500,000	11,750,000	12,250,000
2006	500,000	14,500,000	15,000,000
2007	400,000	17,000,000	17,400,000
2008	400,000	18,200,000	18,600,000
TOTAL	1,800,000	61,450,000	63,250,000

and an aggressive CEO.

- « We have evidence that more than a hundred labels existed in Germany in the 1920s, of which barely more than a dozen survived during the 1930s. The big record company Kuchenmeister become the victim of its rapid expansion. By the end of July 1931 Dutch and German banks which were main creditors rescinded their credit lines and only two days later their subsidiary, Ultraphone, terminated their payments. Telefunken Platten GmbH purchased Ultraphone from the bankruptcy assets. This is how Telefunken advanced almost overnight to become one of the world's largest record companies.»



# Det

## Applaus: Jens Ulltveit-Moe og John Fredriksen og Pan Fish forsøk på å skape en lakse-gigant vil skape en mer stabil næring

TORGEIR ANDA OG INGRID BJØRKLUND Oslo

Igår bladdet John Fredriksen og Pan Fish opp 700 millioner kroner for å sikre seg større kontroll med Fjord Seafood. Etter kjøpet sitter Pan Fish med 59,7 prosent av Fjord-aksjene, opp fra knappt 25 prosent. Det er like under grensen for tilbedepått, men

samtidig mer enn nok til å ha full kontroll i selskapet. Kjøpet finansieres ved å øke en kapitalutvidelse. Med dette gruppeløst er Fredriksen enda et skritt nærmere planen om å slå sammen alle de tre selskapene: Marine Harvest, Pan Fish og Fjord Seafood.

### Størst i verden



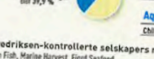
### Marine Harvest



### Fjord Seafood



### Carmax

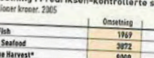


### Aqua Chile



### Fredriksen-kontrollerte selskapers markedsandel

Pan Fish, Marine Harvest, Fjord Seafood



### Omsætning i Fredriksen-kontrollerte selskaper

Table with 4 columns: Selskap, Omsetning, Differensial, Resultat for aksjer

Industriavisen.no, Godkatalogen.no

### Godkatalogen.no

Industriavisen.no, Godkatalogen.no

Norsk Stål AS, bravida

# Vil bygge gigant også på foredling

## LAKSE-GIGANTEN

Helgens milliardemisjon i Pan Fish, som byr på resten av aksjene i Fjord Seafood, ble grundig overleget. Mange Fjord-aksjonærer velger å bytte til aksjer i Pan Fish. Igår var det «swap-pet» aksjer for cirka 900 millioner kroner.

TORGEIR ANDA, ESPEN H. MIKALSEN og BJØRN SEIGOV Trondheim/Oslo

John Fredriksen vil slå sammen Pan Fish, Fjord Seafood og Marine Harvest for å skape verdens beste oppdrettselskap.

Det blir lite helgteri for John Fredriksen i heldefringene for tiden. Forrige uke ledet reise Pareto og Carnegie ved hjelp av S&B Finskilda 3,5 milliarder kroner som et lød i finansieringen av Fredriksen-selskapet SeaDrills overtakelse av alle Smødvig-aksjene. Denne helgen jobbet Carnegie og Pareto sammen med DNB Nor Markets med en ny milliardemisjon. Nå dreide det seg om fiskeoppdrett, ikke borslagger.

Igår ettermiddag hadde Fredriksen-kontrollerte Pan Fish fått hånd om cirka 18 prosent av Fjord-aksjene. Medtugnet posisjon Pan Fish eier fra før, bringer det eierandelen i Fjord Seafood-konsernet opp i 58-59 prosent.

Samtidig var en planlagt kontantemisjon på 400 millioner dollar, vil 2,6 milliarder kroner, for å finansiere Pan Fish' kjøp av Fjord Seafood grundig overveiet. Tilretteleggerne hadde notatt tegninger for over en milliard dollar på tildelingen skulle starte.

Konsernet i Pan Fish, Alle Eide, er lite smakkessalg om helgens aktivitet.

«Jeg vil ikke kommentere dette for selskapet eventuelt kommer med en melding, sier Eide. Men etter det DN har grunn til å tro, vil en slik melding komme allerede idag. Administrerende direktør i Fjord, Helge Midttun, har tidligere vært negativ til å bli kjøpt opp av Pan Fish. Men etter det



VANNES UT. John Fredriksen deltar i Pan Fish-emisjonen, men hans eierandeler vil bli vænnet ut blant annet fordi så mange Fjord Seafood-aksjonærer har valgt å konvertere til Pan Fish-aksjer.

DN forestår, skal ledelsen i Fjord nå være positive til endringene, som nå er et faktum. DN lykkes ikke å komme i kontakt med Helge Midttun igår ettermiddag. Han er på påstøffet. Mye tyder på at Midttun ikke vil fortsette i et selskap styrt av Pan Fish.

Vil være med videre Megeterisene hadde inn til igår ettermiddag bare gjort såkalte swap-avtaler med Fjord Seafood-aksjonærene. Det vil å at de rundt 18 prosentene velger å bytte sine Fjord-aksjer med aksjer i Pan Fish.

Byttet skjer på basis av en aksjekurs på 8,38 kroner i Fjord Seafood, sluttkursen på Oslo Børs fredag, og 6,40 kroner i Pan Fish, der sluttkursen for helgen var 6,44 kroner.

Med en kurs på 8,38 kroner verdsettes Fjord Seafood til 4637 millioner kroner, noe som betyr at kapitalbehovet i forbindelse med oppkjøpet regner ut til cirka tre milliarder kroner.



PÅ VEI UT Helge Midttun. VIL IKKE KOMMENTERE. Alle Eide.

Igår så det ut til at cirka 900 millioner kroner ville bli gjort opp ved aksjeswapper etterom Fjord-eiere ønsker å forli aksjonærer i det nye Pan Fish-konsernet.

Medstrøms Flere kilder DN har snakket med, sier overtagelsen av Fjord Seafood skjer som et inn i John Fredriksons og Tor Olav Trøna plan om å skape verdens beste oppdrettselskap. Med kontroll over Pan Fish, Marine Harvest og Fjord Seafood er det skapt en gigant i oppdrettsnæringen.

Hensikten er å prøve å få ut synergiene (storfordringsforle) mellom partene og etablere et oppdrettskonsern som består av det beste fra de tre selskapene.

For Fredriksen er det ikke minst viktig å få tak i belgiske Pleters som Fjord Seafood-eier Pleters skal bli nygraden i det nye selskaps salg på videreforedling og distribusjon i Europa. Tidligere har Pan Fish styret denne siden gjennom oppkjøpet av Kritsen i Frankrike.

Det er all grunn til å tro at konsolideringen på produksjonsiden vil bli fulgt opp med oppkjøp og konsolidering på nedstrømsaktivitetene.

Likerevring Fredriksen og Pan Fish-styret ønsker å legge opp til en likerevring prosess, selv om kjøpet av Fjord Seafood formelt sett er en takover.

«Dette ser ut som et vanlig oppkjøp, men er i realiteten mye mer en fusjon, sier en kilde nær

helgens begunnhet. Vedkommende fremholder at det vil bli lagt opp til åpne og reelle prosesser om hvem som skal behle nøkkelfunksjoner i det sammenslåtte oppdrettskonsernet.

Da DN gikk i trykken søndag, arbeidet tilretteleggerne med tilbedingen i emisjonen. Konstantemissionen skal finansiere budet på resten av Fjord Seafood-aksjene, der kapitalbehovet ligger rundt to milliarder kroner.

Vannes ut På en aksjonærutskrift 31. mars så John Fredriksen-selskapet Gevernans Trading oppført med drygt 31 prosent av aksjene i Pan Fish.

Fredriksen deltar i emisjonen, men hans eierandeler vil bli vænnet ut blant annet fordi så mange Fjord Seafood-aksjonærene har valgt å konvertere til Pan Fish-aksjer.

En sammendaling av Fjord Seafood, Pan Fish og Marine Harvest vil ha knappt 25 prosent av konsesjonene.

# iktig

## Rødgrønn bekymring for gigant

ARNE GRANDE Oslo

Lederen i Stortingets næringskomité, Lars Petter Brekk (Sp) sier med bekymring på forsvare enheter i oppdrettsnæringen.

«Pan Fish' siste kjøp blir en uheldig vis-à-vis konsesjonens regelverket. Vi ser nå en konstrasjon som kan komme til å forandre oppdrettsnæringen. Det kan bli en interressant dialog med regjeringen om dette, sier Lars Petter Brekk (Sp), leder i Stortingets næringskomité.

Selver Brekk blant annet bekymret for risikofullgangen for mindre bedrifter som vil overarbeide fisk.

Apart næringspolitiker Steinjar Gullvig er minst like bekymret: «Vi får allerede reaksjoner fra foredlingsbedrifter som utrer seg for risikofullgangen. Vi risikerer ettersvert å stå overfor en strukturrendring der flere store selskaper dominerer oppdrettsnæringen helt, sier Gullvig.

Han mener det kan bli akutt med krav til leveringsplikt til norske anlegg i forbindelse med Fiskeridepartementets kommende behandling av Pan Fish' søknad om å bli større.

«Ingen innvendinger. Norge og næringen trenger større konkurransevdyktige enheter, sier Høyres Torbjørn Hansen. Han peker på at forrige strømsregulering godtok sammenslåinger inntil 25 prosent av oppdrettsavlom, mens nye enheter med i bildet 25 til 35 prosent måtte ha myndigheitslansia.

«Det er dagens regjering som har satt disse grensene med til 15 og 25 prosent. Dette burde være uendelig, sier Hansen.

Høyre-politikeren mener det reduserer regjeringens er-idskonsekvent desum sammenslåing oppdretts stasjon.

Fredriksen sitter nå med 31 prosent av aksjene i Pan Fish.

arne.grande@dn.no

## PA Consulting Group



As an IT Management consultant you will support clients in implementing and managing business critical IT systems and ensure realisation of sustainable business benefits.

Make the change. www.paconsulting.com

rekte kontakt med re- Ntareo for å presentere ad for Marine Harvest oteres på Oslo Børs. det DN erfarer å dette største innen oppdrett. VIKTIG! Oslo igår



They said we couldn't do it...

# Spår lakse-smell i 2007

Økonomiprofessor mener Fredriksen har kjøpt for dyrt



Frank Asche er professor ved Norges Handelshøyskole og Universitetet i Stavanger

Milliardæren John Fredriksen har gitt for mye for oppdrettsaksjene i Fjord og Pan Fish, mener økonomiprofessor Frank Asche. Han spår full sprekk i laksemarkedet om to år.

RAENHILD MOY

– Analytikere i Oslo har forsøkt å selge næringen i to år. Nå har de klart det. Men ut fra alle måter å vurdere pris på de dagens aksjekurser på lakseaksjene Pan Fish og Fjord Seafood svært høye, sier Asche til bransjeavisen «Fiskaren».

Tankredet John Fredriksen kjøpte 48 prosent av Pan Fish 6. juni for 793 millioner kroner. Droyt to uker senere la han 740 millioner kroner på bordet for 25 prosent i konkurrenten Fjord Seafood.

Asche mener at John Fredriksen har kjøpt for dyrt – selv om de som har kastet seg på oppkjøpsbølgen etterpå har måttet betale enda mer. Det er ikke mer enn fem år siden forrige oppdrettskrakk. Asche er redd historien er i ferd med å gjenta seg.

**Alt opp.** I 2000 gikk alt til himmels i laksenæringen. Rekordpris på en laksekonjesjon var rundt 40 millioner kroner. – Nå nærmer man seg de nivåene man hadde i 2000. Verdssettingen av selskapene i dag bærer preg av lignende urealisticke forventninger som for fem år siden, sier Asche til Aftenposten.

Han er professor ved Norges Handelshøyskole og Universitetet i Stavanger. – I dag er markedet relativt stramt. Den gode lønnsomheten øker utsettet av liten fisk og dermed at produksjonen. Historien viser at oppdretternes svar på god lønnsomhet er en større produksjon enn markedet kan



Har han kjøpt for dyrt? Tidligere i sommer kjøpte John Fredriksen 48 prosent av aksjene i Pan Fish og 25 prosent i Fjord Seafood. Her er tankredet fotografert på Ullevaal stadion under kvalifiseringskampen til Champions League mellom VIF og finske FC Haka i juli.

FOTO: KNUF SKARF

bære. I år er det lite fisk, og det tidligste det kan bli mer fisk er til neste år, sier Asche, som spår en smell i næringen i 2007.

**Lavere egenkapital.** Hele næringens historie har vært et langt ritt fra topp til bunn og opp igjen. Det var bunner i 1988, 1989, 1991, 1996 og 2003. – Det ser ut til at sykylene blir lengre etter som industrien vokser og blir mer moden. Tilsvarende sykler finnes også i tradisjonelle industrier som shipping og aluminium. En viktig forskjell er imidlertid at mye lavere enn i annen syklisk industri, forklarer Asche.

Problemet med berg-og-dalbanen i næringen er at prisstigningen av selskapene skjer ut fra dagens laksepris og forventningene i neste uke.

**Kortsiktig.** – Pan Fish var børsvinner i 1998 og -99. Så

smalt det, og verdiene forsvant de neste to årene. Jeg tror lakseaksjene i perioder er underpriset, men økningen nå er altfor stor. Problemet for næringsinvestorer som vil oppleve noe lignende som det som skjedde i 2000 og 2001. De taper betydningen. Det vil gi næringen et rykte som enda mer risikabel enn den er i virkeligheten. Over

tid vil dette hemme næringen, fordi det fordyrer kapitalen, sier Asche. [raghild.moy@atnposten.no](mailto:raghild.moy@atnposten.no)

## LAKSEKJØP I SOMMER:

Skipsreder John Fredriksen: 48 prosent av Pan Fish, 25 prosent av Fjord Seafood og 51 prosent av Follalaks.  
Investor Jens Ulltveit-Moe: 10,8 prosent av Fjord Seafood.

## – For store svingninger

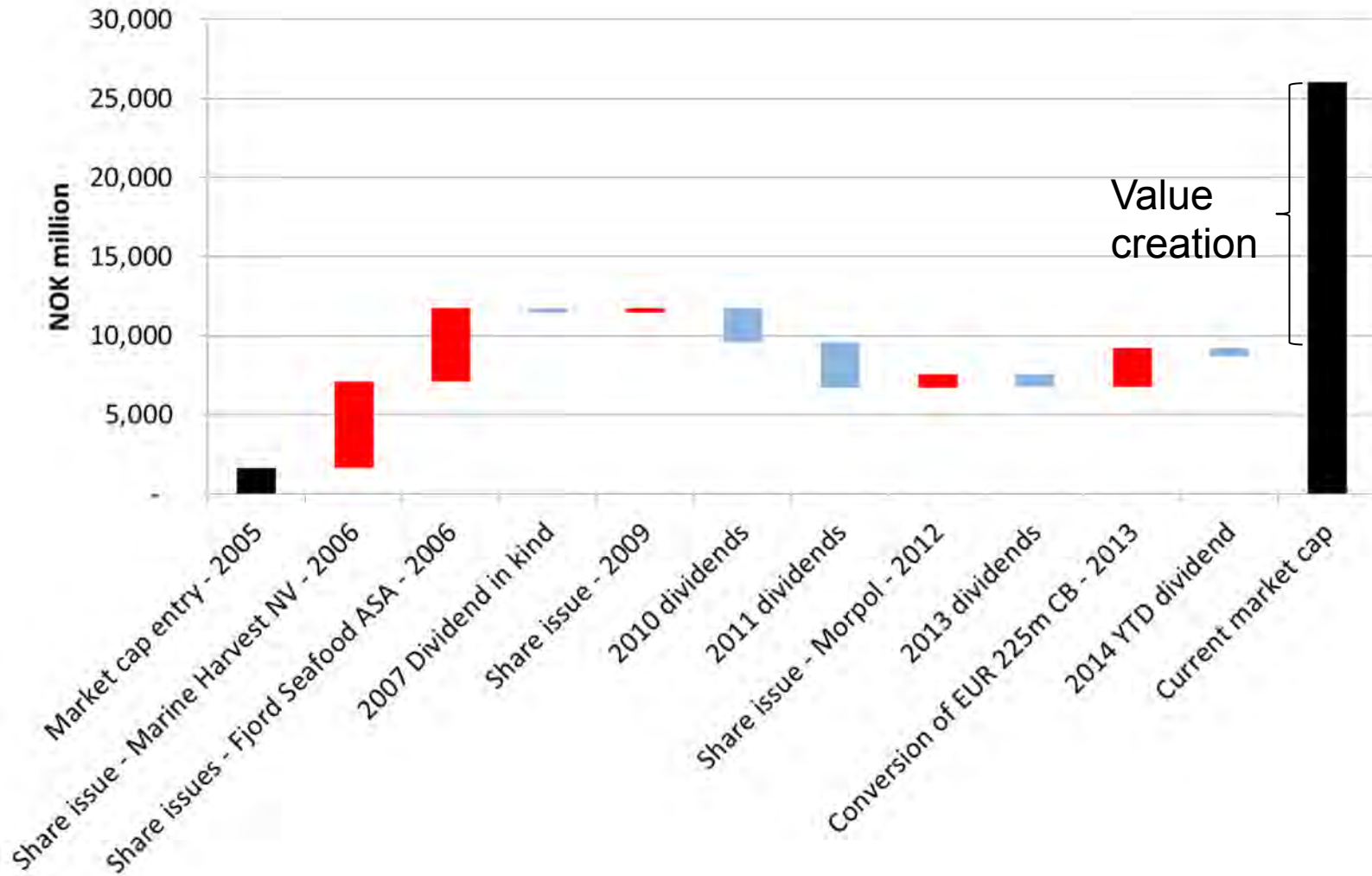
– Fiskeriansvarlig i DnB NOR Kjell Stangeland sier det er et problem at svingningene i næringen blir for store. Det betyr at man ikke har god nok øvne til å prise selskapene riktig. – Utfordringen er at det er en relativt ny bransje som ennå ikke har funnet sin form. Man har ikke maktet å få en god nok struktur på den, sier Stangeland til Aftenposten. Han mener det er særlig på distribusjons- og salgsleddet det er for mange aktører. Dermed blir den interne konkurransen mellom aktørene for stor, noe som påvirker prisene negativt. DnB NOR var blant bankene som fikk svi under forrige oppdrettskrise – etter å ha lånt ut penger til blant andre Pan Fish.



## -so we tried...

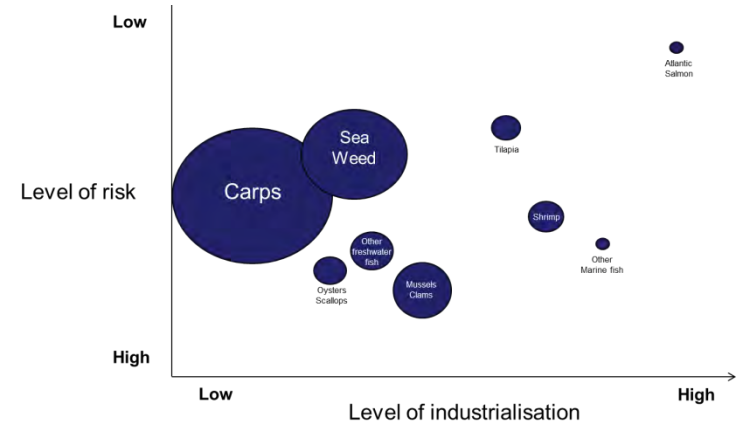
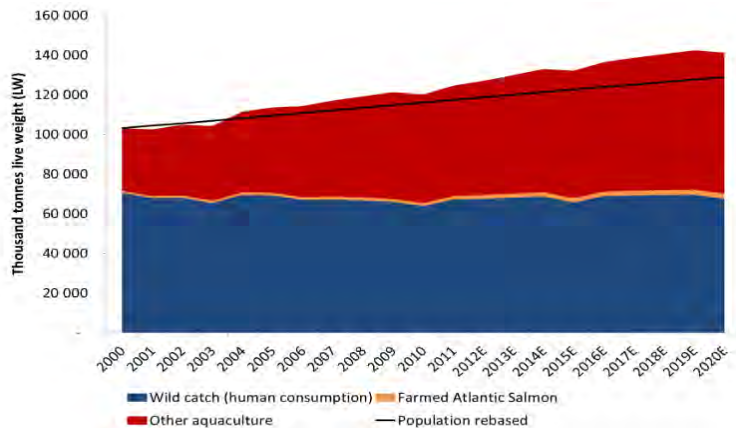
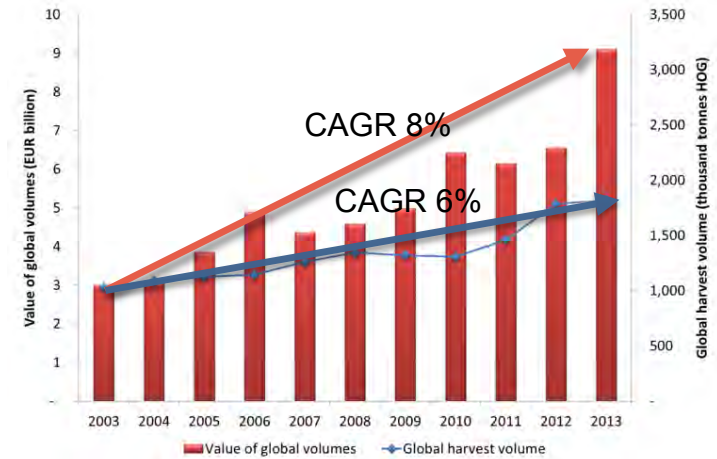
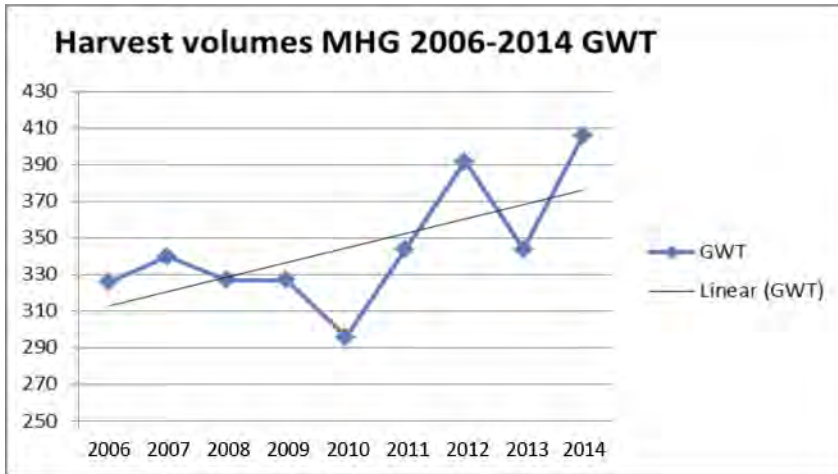
- 2005
  - Geveran Trading purchase 48% of Pan Fish (NOK ~800 m)
  - Geveran Trading purchase 26% of Fjord Seafood (NOK 440m)
  
- 2006
  - Pan Fish acquires Marine Harvest NV from Nutreco/Stolt Group (EV EUR 1,325m)
  - Pan Fish takes Fjord Seafood ASA private
  
- 2007 -2009
  - Focus on integrating the new Group
  - Biological meltdown in Chile causes accumulated losses of EUR 500m
  
- 2009 – Lerøy elected Vice Chairman
  
- 2010/11
  - Aarskog appointed CEO and large management reshuffle
  - Reorganisation into Farming/Sales & Marketing
  - Accumulated dividends of NOK 5bn
  
- 2012/13
  - Acquisition of Morpol
  - Decision to commence construction of feed plant in Norway.

-and it worked.....





# MHG Grows fast – In a fast growing market with significant opportunities for further growth

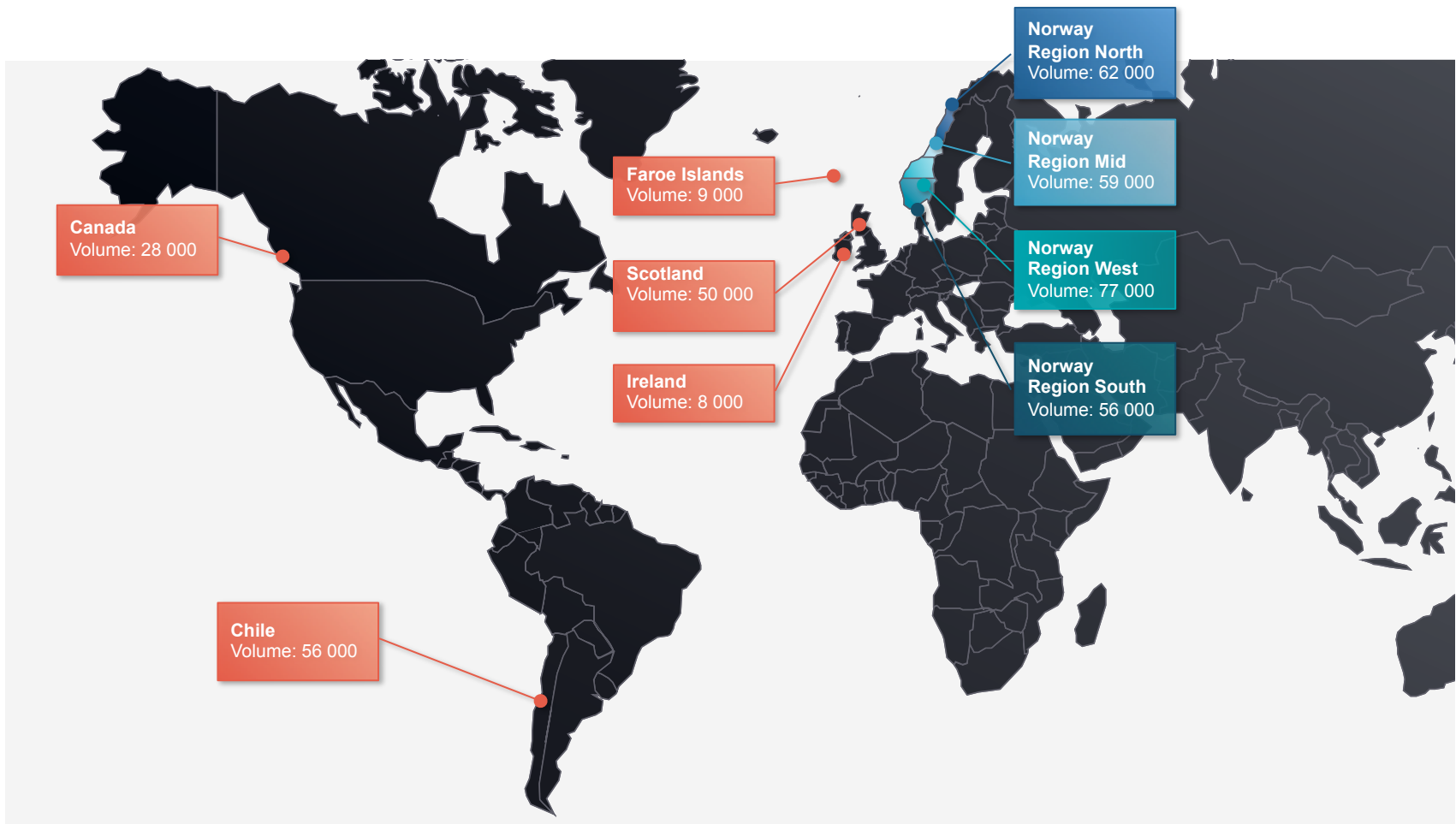


# 1. Experienced Management produce cost-efficient and better fish



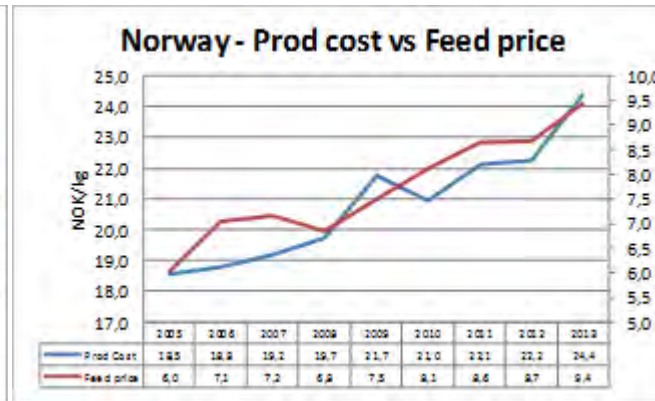
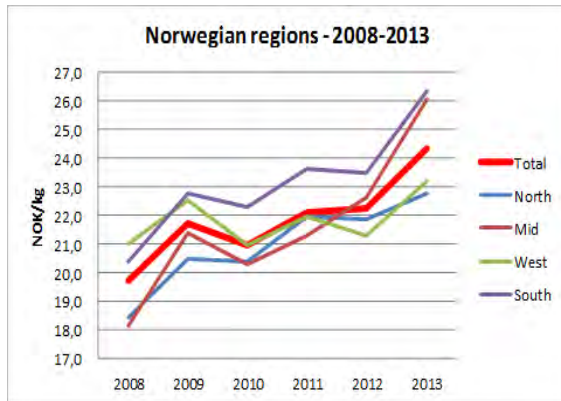


## 2. Marine Harvest farming regions – risk management



## 3a. Vertical Integration – Fish Feed

- **Problem:** Strong development in feed prices has led to increasing production cost
- Feed industry highly consolidated
- **Solution:**
  - Build 220 thousand tonnes capacity – 60% of MHG requirement in Norway
  - ~NOK 800m investment – Completion July 2014.

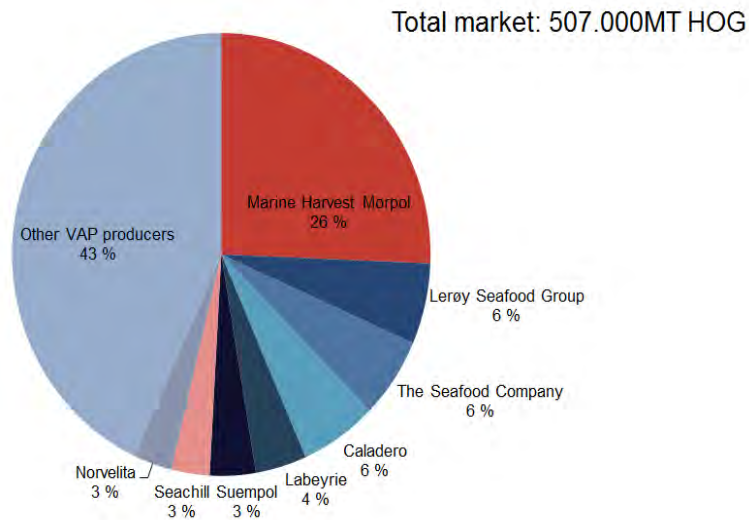




## 3b. Vertical Integration – Morpol Aquisition

- Industry far too fragmented
- Solution:** Acquired Morpol to gain economies of scale

Morpol brings MHG closer to becoming an integrated protein company



### 3. MHG – 2014 Vertical Integrated Leading position across the value chain

#### Marine Harvest business areas



#4

Position: 220 thousand tonnes vs. global production of ~2.6m

Focus areas: Successful construction and implementation by July 2014

#1

Position: 405 thousand tonnes vs. global production of c.1.85m (22%)

Focus areas: Acquisitive growth in Norway and Chile

#1

Position: Global sales network  
Leading position in VAP

Focus areas: Integration of Morpol  
Restructuring programme in VAP  
Organic growth in VAP

## 4. SIZE MATTERS!

- SIZE creates flexibility to serve our large customers better
- SIZE reduces risk
- SIZE gives some purchasing power
- SIZE and a strong VAP division creates flexibility







- Fish farming is a cyclical industry – Don't use too much leverage
- Don't be too ambitious
- Some of our best decisions have been not to move...
- If you feel good – hangover is just around the corner  
- Expect the unexpected
- Production of salmon is a very efficient protein converter
- Don't mess up the regulations in Norway and make it into Chile II





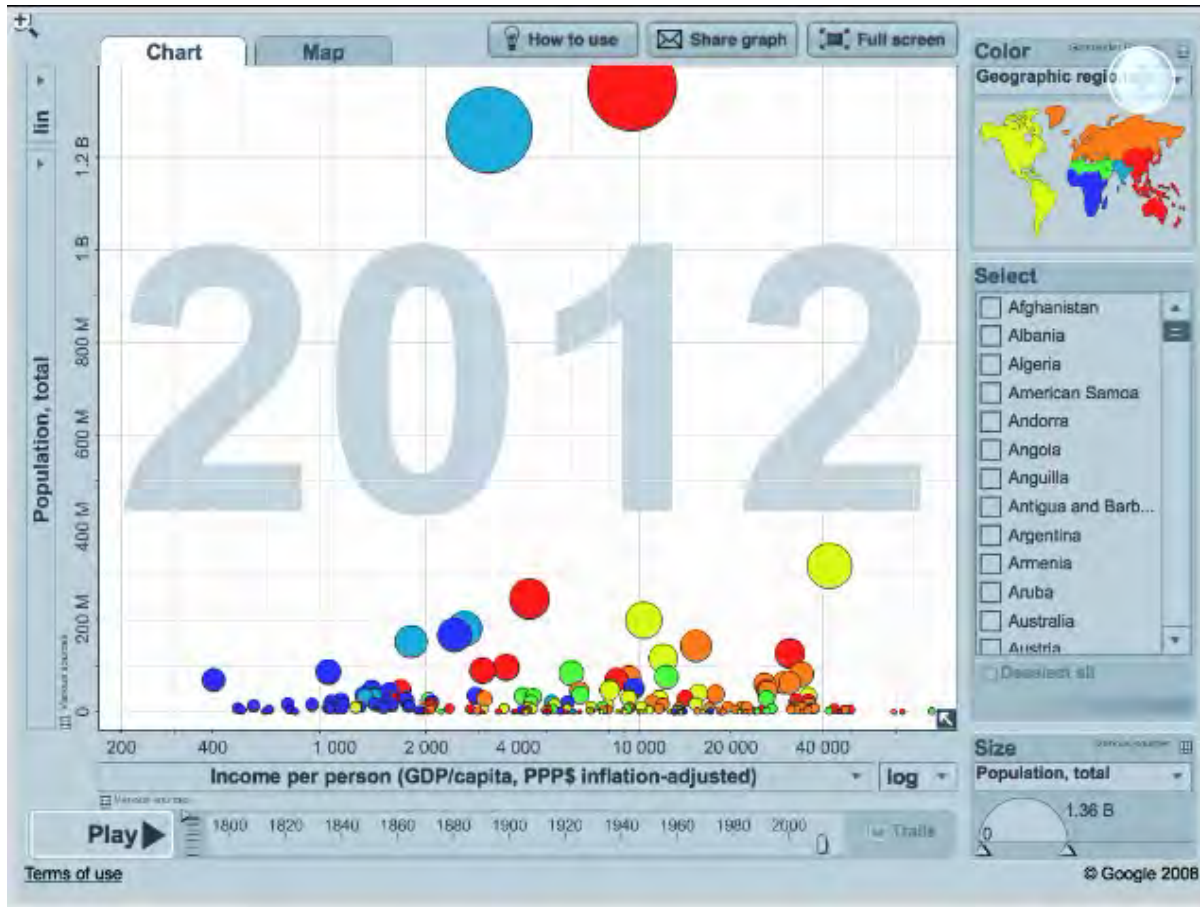
- 
- Be good at what we are good at... do more of the same – sustainable growth
  - Create your own destiny – try to control your biology better
  - Offer services others can't offer logistically
  - Chile? – We are not paying NOK 50 for capacity bought at NOK 25 a year ago when the whole industry is in disarray and MHG operate at 50% capacity utilisation
  - Produce cost efficient healthy fish
  - Time to look at other species? Not sure...
  - Time to start branding and marketing...



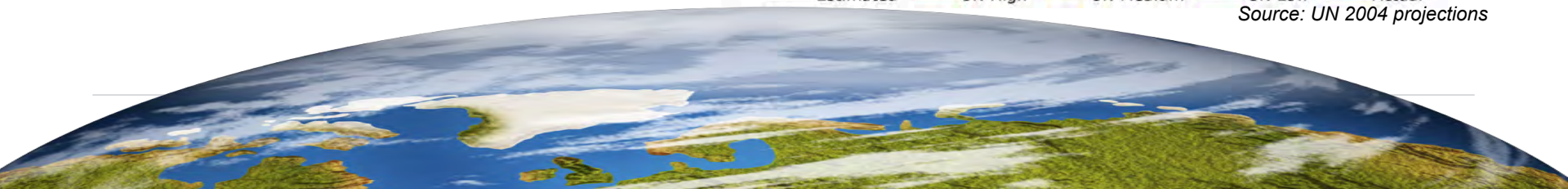
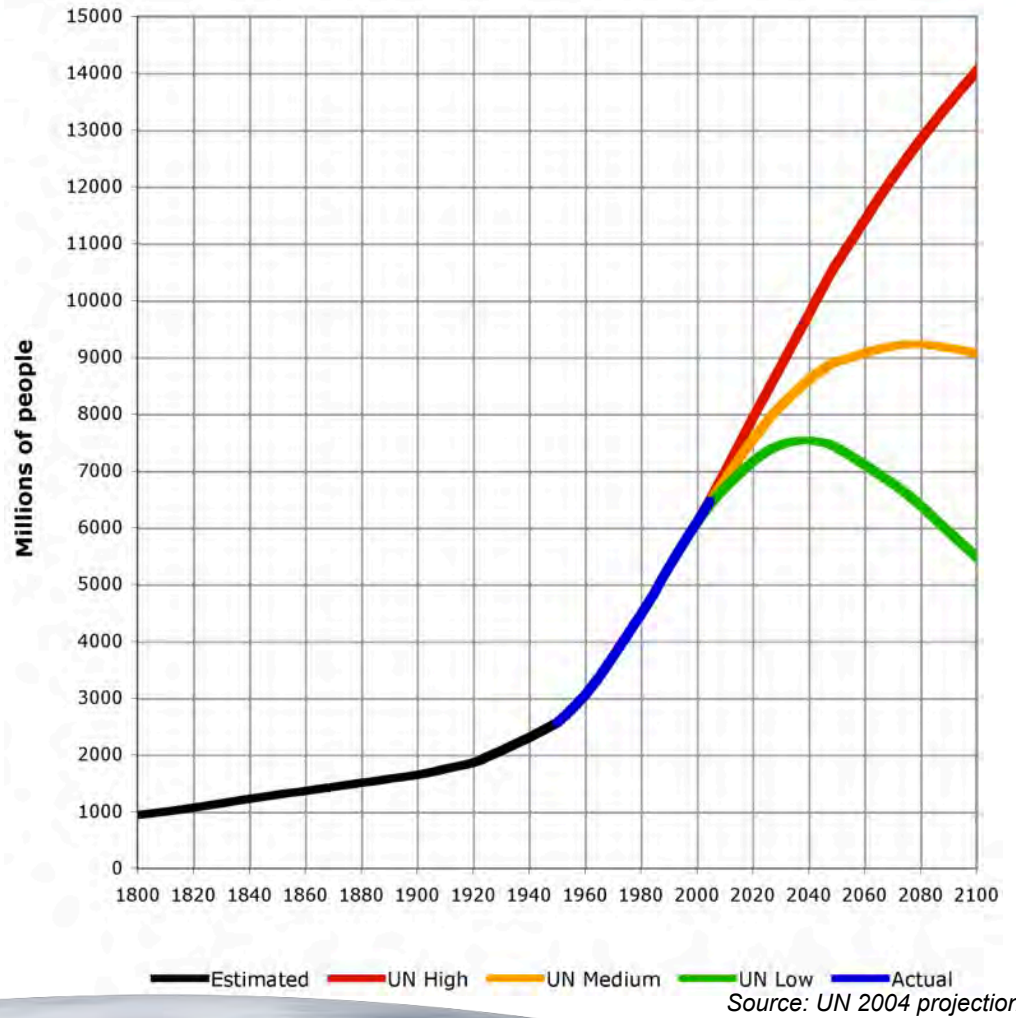
# Time to move from Cocktail Parties to Professional Branding



# Population Growth



Source: Visualization from **Gapminder World**, powered by Trendalyzer from [www.gapminder.org](http://www.gapminder.org).





## Development so far

- In Q2 2005 PAN FISH was a small distressed loss making fish farmer with approximately 2,400 employees and majority owned by the creditors
- In Q4 2013 Pan Fish's successor, Marine Harvest, with 10,200 employees fed approximately 6 million people with 1 million kilos of salmon every day and made approximately NOK 10 million in operating cashflow per day... even Sundays
- Company transformed from high to low cost producer through good management and scale
- The prices and share prices are cyclical, but we can use the profits to continue to build a better company who can feed significantly more of a fast growing population with affordable healthy food... and make even more profit in the next cycle.
- That's what I call a **MEGA TREND**