

Ferds prinsipper ved måling til virkelig verdi, generelt

Ferd benytter den verdsettelsesmetode som ansees å gi det mest representative estimatet på en antatt salgsverdi. Et slikt salg forutsettes gjennomført i en velordnet transaksjon på balansedagen. Dette innebærer at for alle eiendeler der det finnes observerbar markedsinformasjon, eller der det nylig er gjennomført en transaksjon, benyttes disse kurser (markedsmetoden). Når en kurs for en identisk eiendel ikke er observerbar, beregnes virkelig verdi ved hjelp av en annen verdsettingsmetode. Ved verdsettingen benytter Ferd relevante og observerbare data i størst mulig grad.

For alle investeringer der verdien fastsettes ved bruk av en annen verdsettingsmetode enn markedsmetoden, gjøres det analyser av endringen i verdi fra periode til periode. Det gjennomføres grundige analyser på flere nivåer, både av overordnet i forretningsområdet, av Ferds konsernledelse og til slutt av Ferds styre. Det utarbeides sensitivitetsanalyser for de mest sentrale og kritiske inndata i verdsettingsmodellen, og i enkelte tilfeller foretas kontrollberegninger av verdsettelsen ved bruk av alternative verdsettingsmetoder for å bekrefte den beregnede verdi.

Ferd er konsekvent i bruken av verdsettingsmetode, og endrer normalt ikke prinsippene for verdsettelsen. Endring av prinsipper vil gi lav pålitelighet i rapporteringen og svekket sammenlignbarhet fra periode til periode. Prinsipp for verdsettelse og bruk av verdsettingsmetode fastsettes for investeringen før den gjennomføres og endres kun unntaksvis og bare dersom endringen fører til en måling som under omstendighetene er mer representativ for virkelig verdi.

Verdsettelsesmetoder

Investeringer i børsnoterte aksjer verdsettes ved bruk av markedsmetoden. Børskurs for siste gjennomførte transaksjon på markedsplassen legges til grunn.

Investeringer i unoterte aksjer som blir forvaltet internt, verdsettes normalt basert på en inntjeningsmultipl. Ved beregning av verdi (Enterprise Value - EV) benyttes for eksempel EV/EBITDA, EV/EBITA og EV/EBIT. Det gjøres deretter fradrag for en likviditetsrabatt og et tillegg for en kontrollpremie. I selskaper hvor Ferd har betydelig innflytelse på et selskaps beslutninger, vil normalt likviditetsrabatten og kontrollpremien utligne hverandre. Korrigeringene gjøres direkte på multipl. Selskapets resultat som benyttes i verdsettelsen normaliseres for engangseffekter. Til slutt beregnes egenkapitalverdi ved å gjøre fradrag for netto rentebærende gjeld. Dersom det har skjedd en uavhengig transaksjon i verdipapiret, benyttes denne ofte som grunnlag for vår verdsettelse.

Flere av ventureinvesteringene er selskaper uten positiv kontantstrøm. Dette medfører at det knytter seg større grad av usikkerheter ved verdsettelsene av disse selskapene. Verdsettelsene baseres på internasjonale retningslinjer for verdsettelse (EVCA guidelines). Investeringen måles til kostpris men prisingen justeres for fremdrift i forhold til forretningsplan eller dersom det har skjedd en transaksjon.

Verdsettelse av investeringer i eksternt forvaltede private equity- og hedgefond er basert på rapportert verdi fra fondene (NAV). Ferd gjør en kritisk vurdering av om rapportert NAV kan legges til grunn som virkelig verdi, basert på egenskaper ved fondet. I mange tilfeller må rapportert NAV justeres, eksempelvis for en likviditetsrabatt. Special Investments kjøper hedgefond i annenhåndsmarkedet, ofte med en betydelig rabatt i forhold til rapportert verdi fra fondene (NAV). Ved måling av disse hedgefondene innhentes anslag fra eksterne megler for å vurdere hvilken rabatt disse hedgefondene omsettes til, sammenlignet med siste rapporterte NAV.

Utleieeiendommer er verdsatt ved diskontering av fremtidige forventede kontantstrømmer. Verdien av eiendommer som inngår i byggeprosjekter vurderes løpende til antatt salgsverdi. Verdien oppnår ofte et skifte ved oppnådde milepæler. Ved beregningen legges det til grunn at eiendommen brukes på beste mulige måte. Andre eiendommer verdsettes til uavhengig takst.

Nedenfor følger en oversikt over bokført verdi og virkelig verdi av konsernets eiendeler og gjeld fordelt etter hvordan de er målt i regnskapet. Tabellen er utgangspunkt for den videre informasjonen om selskapets finansielle risiko og henviser til påfølgende noter.

Finansielle instrumenter målt til amortisert kost

| Beløp i NOK 1 000                      | Investeringer målt til virkelig verdi over resultatet | Investeringer målt til virkelig verdi over utvidet resultat | Utlån og fordringer | Finansiell forpliktelse | Annen type verdsettelse | SUM       |
|----------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|---------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
| <b>Anleggsmidler</b>                   |                                                       |                                                             |                     |                         |                         |           |
| Immaterielle eiendeler                 |                                                       |                                                             |                     |                         | 2 276 314               | 2 276 314 |
| Utsatt skattefordel                    |                                                       |                                                             |                     |                         | 150 634                 | 150 634   |
| Varige driftsmidler                    |                                                       |                                                             |                     |                         | 1 915 068               | 1 915 068 |
| Investeringer etter egenkapitalmetoden |                                                       |                                                             |                     |                         | 647 167                 | 647 167   |
| Investeringseiendom                    | 1 828 917                                             |                                                             |                     |                         |                         | 1 828 917 |
| Pensjonsmidler                         |                                                       |                                                             |                     |                         | 9 805                   | 9 805     |
| Andre finansielle anleggsmidler        |                                                       |                                                             | 58 270              |                         | 104 521                 | 162 791   |
| Sum 2013                               | 1 828 917                                             |                                                             | 58 270              |                         | 5 103 509               | 6 990 696 |
| Sum 2012                               | 1 981 853                                             |                                                             | 233 660             |                         | 3 960 485               | 6 175 998 |

Omløpsmidler

|                            |            |        |           |  |           |            |
|----------------------------|------------|--------|-----------|--|-----------|------------|
| Varer                      |            |        |           |  | 2 063 998 | 2 063 998  |
| Kortsiktige fordringer     | 16 704     | 11 710 | 1 895 213 |  |           | 1 923 627  |
| Noterte aksjer og andeler  | 5 241 213  |        |           |  |           | 5 241 213  |
| Unoterte aksjer og andeler | 5 446 096  |        |           |  |           | 5 446 096  |
| Hedgefond                  | 4 377 613  |        |           |  |           | 4 377 613  |
| Renteinvesteringer         |            |        |           |  |           |            |
| Bankinnskudd               |            |        | 1 332 095 |  |           | 1 332 095  |
| Sum 2013                   | 15 081 626 | 11 710 | 3 227 308 |  | 2 063 998 | 20 384 642 |
| Sum 2012                   | 15 439 785 | 15 434 | 3 295 573 |  | 1 609 254 | 20 360 046 |

Langsiktig gjeld

|                               |  |        |           |           |         |           |
|-------------------------------|--|--------|-----------|-----------|---------|-----------|
| Pensjonsforpliktelser         |  |        |           |           | 146 973 | 146 973   |
| Utsatt skatt                  |  |        |           |           | 379 720 | 379 720   |
| Langsiktig rentebærende gjeld |  |        |           | 3 516 977 | - 8 373 | 3 508 604 |
| Annen langsiktig gjeld        |  | 42 239 | 251 554   | 7 411     |         | 301 204   |
| Sum 2013                      |  | 42 239 | 3 768 531 | 525 731   |         | 4 336 501 |
| Sum 2012                      |  | 30 612 | 5 633 412 | 592 434   |         | 6 256 458 |

Kortsiktig gjeld

|                               |  |        |           |         |         |           |
|-------------------------------|--|--------|-----------|---------|---------|-----------|
| Kortsiktig rentebærende gjeld |  |        | 525 844   |         |         | 525 844   |
| Betalbar skatt                |  |        |           |         | 167 049 | 167 049   |
| Annen kortsiktig gjeld        |  | 49 842 | 2 066 133 | 348 590 |         | 2 464 565 |
| Sum 2013                      |  | 49 842 | 2 591 977 | 515 639 |         | 3 157 458 |
| Sum 2012                      |  | 45 917 | 2 218 133 | 230 688 |         | 2 494 738 |

Virkelig verdi hierarki - Finansielle eiendeler og forpliktelser

Ferd inndeler eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi i balansen i et hierarki basert på grunnlaget for verdsettelsen. Hierarkiet har følgende nivåer:

**Nivå 1:** Verdsettelse basert på noterte priser i aktive markeder for identiske eiendeler uten justeringer. Et aktivt marked kjennetegnes ved at det gjøres transaksjoner i markedet i verdipapiret med tilstrekkelig hyppighet og volum. Prisinformasjonen skal være løpende oppdatert og representere forventet salgsvederlag. Kun børsnoterte aksjer eid av Ferd Invest og allokert til Small Caps mandatet blir vurdert som nivå 1 investeringer.

**Nivå 2:** På nivå 2 klassifiseres investeringer hvor det finnes noterte priser, men markedene tilfredsstiller ikke kravene for å regnes som aktive. I tillegg vurderes investeringer hvor verdsettelsen i sin helhet kan avledes fra verdien av andre noterte priser, herunder verdi på underliggende verdipapirer, rentenivå, valutakurs eller lignende. Finansielle derivater som

renteswaper og valutaterminer vurderes også som nivå 2 investeringer. Enkelte fond i Ferd's hedgefond-portefølje vurderes å tilfredsstille kravene til nivå 2. Disse fondene består av sammensatte porteføljer av aksjer, aksjefond, rentepapirer, råvarer og andre omsettelige derivater. For slike fond rapporteres verdi (NAV) løpende og den rapporterte NAV benyttes ved transaksjoner i fondet.

**Nivå 3:** Alle Ferd's øvrige investeringer vurderes på nivå 3. Verdsattelsen gjøres basert på verdsattelsesmodeller der deler av den benyttede informasjonen ikke kan observeres i markedet. Verdipapirer som verdsettes basert på noterte priser eller rapportert verdi (NAV), men hvor det må gjøres vesentlige justeringer vurderes på nivå 3. Aksjer med liten eller ingen omsetning, hvor det kreves en intern verdsattelse for å fastsette virkelig verdi vurderes på nivå 3. For Ferd gjelder dette alle ventureinvesteringer, private equity investeringer og fondsinvesteringer der rapportert NAV justeres. En avstemming i bevegelsen av eiendelene på nivå 3 er vist i en egen tabell.

Ferd allokterer hver enkelt investering til sitt respektive nivå i hierarkiet ved anskaffelse. Overføringer fra et nivå til et annet skjer kun unntaksvis og utelukkende dersom det er skjedd endringer av betydning for nivåinndelingen ved den finansielle eiendelen. Dette kan skje eksempelvis ved at en unotert aksje har blitt børsnotert eller tilsvarende. En overføring mellom nivåene vil i så tilfelle gjøres når Ferd er blitt kjent med endringen.

Tabellen viser hvilket nivå i verdsattelseshierarkiet de ulike målemetodene for konsernets investeringer målt til virkelig verdi vurderes å befinne seg:

| Beløp i NOK 1 000          | Nivå 1           | Nivå 2           | Nivå 3           | Sum 2013          |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>Eiendeler</b>           |                  |                  |                  |                   |
| Investeringseiendom        |                  |                  | 1 828 917        | 1 828 917         |
| Kortsiktige fordringer     |                  | 16 704           | 11 710           | 28 414            |
| Noterte aksjer og andeler  | 5 241 213        |                  |                  | 5 241 213         |
| Unoterte aksjer og andeler |                  |                  | 5 446 096        | 5 446 096         |
| Hedgefond                  |                  | 2 360 531        | 2 017 082        | 4 377 613         |
| <b>Gjeld</b>               |                  |                  |                  |                   |
| Annen langsiktig gjeld     |                  |                  | - 42 239         | - 42 239          |
| Annen kortsiktig gjeld     |                  |                  | - 49 842         | - 49 842          |
| <b>Sum 2013</b>            | <b>5 241 213</b> | <b>2 377 235</b> | <b>9 211 724</b> | <b>16 830 172</b> |

| Beløp i NOK 1 000          | Nivå 1           | Nivå 2           | Nivå 3            | Sum 2012          |
|----------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Eiendeler</b>           |                  |                  |                   |                   |
| Investeringseiendom        |                  |                  | 1 981 853         | 1 981 853         |
| Kortsiktige fordringer     |                  |                  | 15 434            | 15 434            |
| Noterte aksjer og andeler  | 3 476 584        |                  |                   | 3 476 584         |
| Unoterte aksjer og andeler |                  | 6 448            | 8 744 368         | 8 750 816         |
| Hedgefond                  |                  | 1 600 948        | 1 477 773         | 3 078 721         |
| Renteinvesteringer         |                  | 133 664          |                   | 133 664           |
| <b>Gjeld</b>               |                  |                  |                   |                   |
| Annen langsiktig gjeld     |                  |                  | - 30 612          | - 30 612          |
| Annen kortsiktig gjeld     |                  |                  | - 45 917          | - 45 917          |
| <b>Sum 2012</b>            | <b>3 476 584</b> | <b>1 741 060</b> | <b>12 142 899</b> | <b>17 360 543</b> |

**Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3**

| Beløp i NOK 1 000          | IB<br>01.01.13    | Kjøp / emisjon   | Salg og utbetalinger<br>fra investeringer | Urealiserte gevinster og tap, innregnet i totalresultat | Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet | Gevinst og tap innregnet i resultatet | UB 31.12.13      |
|----------------------------|-------------------|------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------|
| Investeringseiendom        | 1 981 853         | 641 408          | - 814 807                                 |                                                         | - 11 141                                             | 31 604                                | 1 828 917        |
| Kortsiktige fordringer     | 15 434            |                  |                                           | - 514                                                   | - 5 155                                              | 1 945                                 | 11 710           |
| Unoterte aksjer og andeler | 8 744 368         | 235 239          | -3 418 186                                |                                                         | - 151 806                                            | 36 481                                | 5 446 096        |
| Hedgefond                  | 1 477 773         | 503 208          | - 643 837                                 |                                                         | 388 679                                              | 291 259                               | 2 017 082        |
| Gjeld                      | - 76 529          |                  |                                           | - 1 470                                                 | - 13 001                                             | - 1 081                               | - 92 081         |
| <b>Sum</b>                 | <b>12 142 899</b> | <b>1 379 855</b> | <b>-4 876 830</b>                         | <b>- 1 984</b>                                          | <b>207 576</b>                                       | <b>360 208</b>                        | <b>9 211 724</b> |

| Beløp i NOK 1 000          | IB<br>01.01.12   | Kjøp / emisjon   | Salg og utbetalinger<br>fra investeringer | Urealiserte gevinster og tap, innregnet i totalresultat | Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet | Gevinst og tap innregnet i resultatet | UB 31.12.12       |
|----------------------------|------------------|------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------|-------------------|
| Investeringseiendom        | 1 514 927        | 130 554          | - 6 963                                   |                                                         | 343 335                                              |                                       | 1 981 853         |
| Kortsiktige fordringer     | 18 300           |                  |                                           | - 2 104                                                 |                                                      | - 762                                 | 15 434            |
| Unoterte aksjer og andeler | 6 696 942        | 186 454          | - 410 758                                 |                                                         | 2 383 646                                            | - 111 916                             | 8 744 368         |
| Hedgefond                  | 1 118 074        | 690 982          | - 490 577                                 |                                                         | 61 246                                               | 98 048                                | 1 477 773         |
| Gjeld                      | - 83 245         |                  |                                           | 6 253                                                   |                                                      | 463                                   | - 76 529          |
| <b>Sum</b>                 | <b>9 264 998</b> | <b>1 007 990</b> | <b>- 908 298</b>                          | <b>4 149</b>                                            | <b>2 788 227</b>                                     | <b>- 14 167</b>                       | <b>12 142 899</b> |

Nedenfor presenteres en oversikt over de mest sentrale forutsetninger benyttet ved måling av virkelig verdi av Ferd's investeringer, allokert til nivå 3 i hierarkiet. Vi viser også hvor sensitive verdien av investeringene er for endringer i forutsetningene.

| Beløp i NOK 1 000             | Balanseført verdi per 31.12.13 | Benyttede og implisitte EBITDA-multipler | Verdi, dersom multiplere reduseres med 10% | Benyttet diskonteringsrente | Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng | Estimerte rabatter iht rabatten megler (intervall) | Verdi dersom økes med 10 prosentpoeng |
|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------------|
| Investeringseiendom 1)        | 1 828 917                      |                                          |                                            | 7,5% - 9,0%                 | 1 666 917                                    |                                                    |                                       |
| Unoterte aksjer og andeler 2) | 5 446 096                      | 7,6 - 9,5                                | 4 702 696                                  |                             |                                              |                                                    |                                       |
| Hedgefond 3)                  | 2 017 082                      |                                          |                                            |                             |                                              | 12 % - 76 %                                        | 1 783 380                             |

- 1) Ca 35 % av Ferd Eiendom AS' portefølje er utleieeiendommer og sensitive for endring i diskonteringsrente.  
2) Ca 79 % av investeringene er sensitive for endring i multiplere. De øvrige investeringene verdsettes på andre måter.  
3) Ca 92 % av hedgefondene er sensitive for endring i rabatt. De øvrige investeringene verdsettes på andre måter.