

### **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 verdsettelsesmetode. Ved verdsettingen benytter Ferd relevante og observerbare data i størst mulig grad.

For alle investeringer der verdien fastsettes ved bruk av en annen verdsettelsesmetode 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 verdsettelsesmodellen, og i enkelte tilfeller foretas kontrollberegninger av verdsettelsen ved bruk av alternative verdsettelsesmetoder for å bekrefte den beregnede verdi.

Ferd er konsekvent i bruken av verdsettelsesmetode, 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 verdsettelsesmetode 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**

Verdien av datterselskaper er fastsatt ved ta utgangspunkt i selskapenes bokførte egenkapital og justere for ikke bokførte verdiendringer. Underliggende investeringer verdsettes etter samme prinsipper som investeringer eid direkte i Ferd AS, som beskrevet nedenfor.

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, EV / EBIT og EV / (EBITDA - CAPEX). Ferd innhenter relevante multipler for sammenlignbare selskaper. Multiplene for porteføljeselskapene justeres dersom forutsetningene ikke er like med peer group. Slike forutsetninger kan bestå av kontrollpremie, likviditetsrabatt, vekstforutsetninger, marginer eller tilsvarende. 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 normalt som grunnlag for vår verdsettelse.

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.

Special Investments har kjøpt hedgefond i annenhåndsmarkedet, ofte med en betydelig rabatt i forhold til rapportert verdi fra fondene (NAV). Ved måling av disse hedgefondene innhentes anslag fra flere eksterne meglere for å vurdere hvilken rabatt disse hedgefondene omsettes til, sammenlignet med siste rapporterte NAV. Ferd gjør en vurdering av megleranslagene, anslår beste estimat for rabatt og benytter dette estimatet ved verdsettelse av hedgefondene.

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. Periodevis sammenlignes våre beregnede verdier mot uavhengige takster.

Nedenfor følger en oversikt over bokført verdi og virkelig verdi av selskapets finansielle instrumenter samt hvordan disse er behandlet i regnskapet. Tabellen er utgangspunkt for den videre informasjonen om selskapets finansielle risiko og henviser til påfølgende noter.

|                                 | <b>Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi over resultatet</b> | <b>Finansielle instrumenter målt til amortisert kost</b> |                                | <b>SUM</b>        | <b>Virkelig verdi</b> |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------|-------------------|-----------------------|
|                                 |                                                                         | <b>Utlån og fordringer</b>                               | <b>Finansiell forpliktelse</b> |                   |                       |
| Beløp i NOK 1 000               |                                                                         |                                                          |                                |                   |                       |
| <b>Anleggsmidler</b>            |                                                                         |                                                          |                                |                   |                       |
| Investeringer i datterselskaper | 10 824 395                                                              |                                                          |                                | 10 824 395        | 10 824 395            |
| Andre langsiktige fordringer    |                                                                         | 841                                                      |                                | 841               | 841                   |
| <b>Sum 2014</b>                 | <b>10 824 395</b>                                                       | <b>841</b>                                               |                                | <b>10 825 236</b> | <b>10 825 236</b>     |
| <b>Sum 2013</b>                 | <b>11 403 639</b>                                                       | <b>42 663</b>                                            |                                | <b>11 446 302</b> | <b>11 446 302</b>     |

## Omløpsmidler

Kortsiktige fordringer mot selskap i samme konsern

724 687

724 687

724 687

Andre kortsiktige fordringer

34 964

765 884

800 849

800 849

Noterte aksjer og andeler

6 622 552

6 622 552

6 622 552

Unoterte aksjer og andeler

2 215 184

2 215 184

2 215 184

Hedgefond

4 629 081

4 629 081

4 629 081

Bankinnskudd

371 542

371 542

371 542

**Sum 2014**

**13 501 782**

**1 862 113**

**15 363 895**

**15 363 895**

**Sum 2013**

**12 539 232**

**499 598**

**13 038 830**

**13 038 830**

## Kortsiktig gjeld

Kortsiktig rentebærende gjeld

500 000

500 000

500 000

Leverandørgjeld

1 611

1 611

1 611

Offentlige avgifter

6 926

6 926

6 926

Gjeld til selskap i samme konsern

909 732

909 732

909 732

Annen kortsiktig gjeld

3 079

20 782

23 862

23 862

**Sum 2014**

**3 079**

**1 439 052**

**1 442 132**

**1 442 132**

**Sum 2013**

**196 153**

**196 153**

**196 153**

## 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 blir vurdert som nivå 1 investeringer.

**Nivå 2:** På nivå 2 klassifiseres investeringer hvor det finnes noterte priser, men markedene tilfredsstillers 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. Ferd's hedgefondportefølje vurderes å tilfredsstille kravene til nivå 2. Disse fondene består av sammensatte porteføljer av aksjer, 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. Dette gjelder investeringer der all informasjon eller deler av informasjonen om verdi ikke kan observeres i markedet. Ferd benytter også verdsettelsesmodeller for investeringer der aksjen har liten eller ingen omsetning. Verdipapirer som verdsettes basert på noterte priser eller rapportert verdi (NAV), men hvor det må gjøres vesentlige justeringer vurderes også på nivå 3. For Ferd gjelder dette private equity investeringer og fondsinvesteringer gjort av Special Investments der rapportert NAV må justeres for rabatter. En avstemming i bevegelsen av eiendelene på nivå 3 er vist i en egen tabell.

Ferd allokerer 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 verdsettelseshierarkiet de ulike målemetodene for konsernets finansielle eiendeler målt til virkelig verdi vurderes å befinne seg:

| Beløp i NOK 1 000               | Nivå 1    | Nivå 2 | Nivå 3     | Sum 2014   |
|---------------------------------|-----------|--------|------------|------------|
| Investeringer i datterselskaper |           |        | 10 824 395 | 10 824 395 |
| Andre kortsiktige fordringer    |           | 34 964 |            | 34 964     |
| Noterte aksjer og andeler       | 6 622 552 |        |            | 6 622 552  |
| Unoterte aksjer og              |           |        |            |            |

|                        |                  |                  |                   |                   |
|------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| andeler                |                  |                  | 2 215 184         | 2 215 184         |
| Hedgefond              |                  | 2 869 671        | 1 759 410         | 4 629 081         |
| Annen kortsiktig gjeld |                  | - 3 079          |                   | - 3 079           |
| <b>Sum 2014</b>        | <b>6 622 552</b> | <b>2 901 556</b> | <b>14 798 989</b> | <b>24 323 097</b> |

| Beløp i NOK 1 000               | Nivå 1           | Nivå 2           | Nivå 3            | Sum 2013          |
|---------------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Investeringer i datterselskaper |                  |                  | 11 403 639        | 11 403 639        |
| Noterte aksjer og andeler       | 5 241 213        |                  |                   | 5 241 213         |
| Unoterte aksjer og andeler      |                  |                  | 2 922 904         | 2 922 904         |
| Hedgefond                       |                  | 2 360 531        | 2 001 380         | 4 361 911         |
| Renteinvesteringer              |                  | 13 205           |                   | 13 205            |
| <b>Sum 2013</b>                 | <b>5 241 213</b> | <b>2 373 736</b> | <b>16 327 923</b> | <b>23 942 871</b> |

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

| Beløp i NOK 1 000               | IB<br>01.01.14    | Kjøp /<br>emisjon | Salg og<br>utbetalinger<br>fra<br>investeringer | Overføringer<br>til og fra<br>nivå 3 | Urealiserte<br>gevinster<br>og tap,<br>innregnet i<br>resultatet | Gevinst og<br>tap<br>innregnet i<br>resultatet | UB 31.12.14       |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------|
| Investeringer i datterselskaper | 11 403 639        | 1 325 568         | - 150                                           |                                      | -1 904 662                                                       |                                                | 10 824 395        |
| Unoterte aksjer og andeler      | 2 922 904         | 153 471           | - 647 684                                       |                                      | - 93 388                                                         | - 120 119                                      | 2 215 184         |
| Hedgefond                       | 2 001 380         | 91 680            | - 901 293                                       |                                      | 567 643                                                          |                                                | 1 759 410         |
| <b>Sum</b>                      | <b>16 327 923</b> | <b>1 570 719</b>  | <b>-1 549 127</b>                               |                                      | <b>-1 430 407</b>                                                | <b>- 120 119</b>                               | <b>14 798 989</b> |

| Beløp i NOK 1 000               | IB<br>01.01.13    | Kjøp /<br>emisjon | Salg og<br>utbetalinger<br>fra<br>investeringer | Overføringer<br>til og fra<br>nivå 3 | Urealiserte<br>gevinster<br>og tap,<br>innregnet i<br>resultatet | Gevinst og<br>tap<br>innregnet i<br>resultatet | UB 31.12.13       |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------|
| Investeringer i datterselskaper | 8 610 741         | 450 360           | - 130 697                                       |                                      | 2 473 235                                                        |                                                | 11 403 639        |
| Unoterte aksjer og andeler      | 5 619 273         | 221 876           | -3 364 254                                      |                                      | 409 528                                                          | 36 481                                         | 2 922 904         |
| Hedgefond                       | 1 461 746         | 503 209           | - 631 165                                       |                                      | 386 655                                                          | 280 935                                        | 2 001 380         |
| <b>Sum</b>                      | <b>15 691 760</b> | <b>1 175 445</b>  | <b>-4 126 116</b>                               |                                      | <b>3 269 418</b>                                                 | <b>317 416</b>                                 | <b>16 327 923</b> |

#### Oversikt over benyttede inndata og sensitivitetsanalyse

Nedenfor presenteres en oversikt over de mest sentrale forutsetninger benyttet ved måling av virkelig verdi av Ferds 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<br>verdi per<br>31.12.14 | Benyttede<br>og<br>implisitte<br>EBITDA<br>multipler | Verdi, dersom<br>reduseres med<br>10 prosent | Verdi, dersom<br>multipler økes<br>med 10 prosent | Benyttet<br>diskonterings-<br>rente | Verdi, dersom<br>renten økes<br>med 1<br>prosentpoeng | Verdi, dersom<br>renten reduseres<br>med 1<br>prosentpoeng |
|----------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| Investering i Ferd Eiendom AS 1)       | 2 130 528                            |                                                      |                                              |                                                   | 7,5% - 9,0%                         | 1 797 528                                             | 2 574 428                                                  |
| Øvrige investeringer i datterselskaper | 8 693 867                            | 7,4 - 10,7                                           | 7 387 867                                    | 9 999 867                                         |                                     |                                                       |                                                            |
| Unoterte private equity fond 2)        | 969 759                              | 7,2 - 13,0                                           | 822 402                                      | 1 117 116                                         |                                     |                                                       |                                                            |
| Øvrige unoterte aksjer og andeler 2)   | 1 245 425                            |                                                      |                                              |                                                   |                                     |                                                       |                                                            |
|                                        | Balanseført                          |                                                      |                                              |                                                   | Estimerte<br>rabatter ihht          | Verdi dersom<br>rabatten økes                         | Verdi dersom<br>rabatten                                   |

| Beløp i NOK 1 000 | verdi per<br>31.12.14 | megler<br>(intervall) | med 10<br>prosent | reduseres med<br>10 prosent |
|-------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------|-----------------------------|
| Hedgefond 3)      | 1 759 410             | 11 % - 80 %           | 1 574 997         | 1 898 598                   |

1) Ca 52 % av Ferd Eiendom AS' portefølje er utleieeiendommer og sensitive for endring i diskonteringsrente.

2) Ca 44 % av verdien av unoterte aksjer og andeler er sensitive for endring i multippel. De øvrige investeringene er verdsatt basert på rapportert NAV uten at Ferd har mulighet til å regne på sensitiviteten, selv om multipler sannsynligvis er benyttet ved fastsettelsen av NAV.

3) Ca 72 % av hedgefondene på nivå 3 er sensitive for endring i rabatt. Disse investeringene er utelukkende gjort av forretningsområdet Special Investments.