

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 kursene (markedsmetoden). Når en kurs for en identisk eiendel ikke er observerbar, beregnes virkelig verdi ved hjelp av en annen verdsettelsesmetode. Ved verdsettelsen 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 Ferd's konsernledelse og til slutt av Ferd's 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. Prinsipper 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

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 multiplene. 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
Anleggsmidler						
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 tilfredsstillere 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. Verdsettelsen gjøres basert på verdsettelsesmodeller 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 omsättning, hvor det kreves en intern verdsettelse 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 allokerte 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 investeringer målt til virkelig verdi vurderes å befinne seg:

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2013
Eiendeler				
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
Gjeld				
Annen langsiktig gjeld			- 42 239	- 42 239
Annen kortsiktig gjeld			- 49 842	- 49 842
Sum 2013	5 241 213	2 377 235	9 211 724	16 830 172

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2012
Eiendeler				
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
Gjeld				
Annen langsiktig gjeld			- 30 612	- 30 612
Annen kortsiktig gjeld			- 45 917	- 45 917
Sum 2012	3 476 584	1 741 060	12 142 899	17 360 543

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.13	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger 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
Sum	12 142 899	1 379 855	-4 876 830	- 1 984	207 576	360 208	9 211 724

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.12	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger 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
Sum	9 264 998	1 007 990	- 908 298	4 149	2 788 227	- 14 167	12 142 899

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-multiplier	Verdi, dersom multiplere reduseres med 10%	Benyttet diskonteringsrente	Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Estimerte rabatter ihht 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.