

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. 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

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 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 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.

Beløp i NOK 1 000	Finansielle instrumenter målt til virkelig verdi over resultatet	Finansielle instrumenter målt til amortisert kost			Virkelig verdi
		Utlån og fordringer	Finansiell forpliktelse	SUM	
Anleggsmidler					
Investeringer i datterselskaper	11 403 639			11 403 639	11 403 639
Lån til foretak i samme					

konsern				
Andre langsiktige fordringer		42 663	42 663	42 663
Sum 2013	11 403 639	42 663	11 446 302	11 446 302
Sum 2012	8 610 741	743 007	9 353 748	9 353 748
Omløpsmidler				
Kortsiktige fordringer mot selskap i samme konsern		66 907	66 907	66 907
Andre kortsiktige fordringer		157 821	157 821	157 821
Noterte aksjer og andeler	5 241 213		5 241 213	5 241 213
Unoterte aksjer og andeler	2 922 904		2 922 904	2 922 904
Hedgefond	4 361 911		4 361 911	4 361 911
Renteinvesteringer	13 205		13 205	13 205
Bankinnskudd		274 870	274 870	274 870
Sum 2013	12 539 232	499 598	13 038 830	13 038 830
Sum 2012	12 320 087	1 107 027	13 427 114	13 427 114
Langsiktig gjeld				
Langsiktig rentebærende gjeld				
Sum 2013			-	-
Sum 2012		2 493 514	2 493 514	2 493 514
Kortsiktig gjeld				
Leverandørgjeld		1 891	1 891	1 891
Offentlige avgifter		8 757	8 757	8 757
Gjeld til selskap i samme konsern		83 064	83 064	83 064
Annen kortsiktig gjeld		20 648	20 648	20 648
Sum 2013		114 360	114 360	114 360
Sum 2012		299 136	299 136	299 136

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. 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 omsetning, 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 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 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	2 001 381	4 361 911
Renteinvesteringer		13 205		13 205
Sum 2013	5 241 213	2 373 736	16 327 923	23 942 871

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2012
Investeringer i datterselskaper			8 610 741	8 610 741
Noterte aksjer og andeler	3 476 584			3 476 584
Unoterte aksjer og andeler		6 448	5 619 273	5 625 721
Hedgefond		1 600 948	1 461 746	3 062 694
Renteinvesteringer		155 088		155 088
Sum 2012	3 476 584	1 762 484	15 691 760	20 930 828

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.13	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger fra investeringer	Overføringer til og fra nivå 3	Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet	Gevinst og tap innregnet i 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	- 631 164		386 655	280 935	2 001 381
Sum	15 691 760	1 175 445	-4 126 115		3 269 418	317 416	16 327 924

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.12	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger fra investeringer	Overføringer til og fra nivå 3	Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet	Gevinst og tap innregnet i resultatet	UB 31.12.12
Investeringer i datterselskaper	6 483 565	469 949	- 5 100		1 662 327		8 610 741
Unoterte aksjer og andeler	4 603 667	186 454	- 390 765	- 6 448	1 363 961	- 137 596	5 619 273
Hedgefond	1 477 781	690 982	- 490 577	- 375 735	61 247	98 048	1 461 746
Sum	12 565 013	1 347 385	- 886 442	- 382 183	3 087 535	- 39 548	15 691 760

Oversikt over benyttede inndata og sensitivitetsanalyse

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	Benyttede og implisitte EBITDA-	Verdi, dersom multipl reduseres med	Benyttet diskonterings-	Verdi, dersom renten økes med 1	Estimerte rabatter ihht megler	Verdi dersom rabatten økes med 10
-------------------	--------------------------	--	--	----------------------------	---------------------------------------	---	---

	31.12.13	multipler	10%	rente prosentpoeng	(intervall) prosentpoeng
Investering i Ferd Eiendom AS 1)	1 304 661			7,5% - 9,0%	1 142 661
Øvrige investeringer i datterselskaper	10 098 978	7,3 - 10	8 702 978		
Unoterte aksjer og andeler 2)	2 922 904	7,6 - 9,5	2 641 504		
Hedgefond 3)	2 001 381				12 % - 76 %
					1 767 679

1) Ca 35 % av Ferd Eiendom AS' portefølje er utleieeiendommer og sensitive for endring i diskonteringsrente.

2) Ca 63 % av investeringene er sensitive for endring i multippel. De øvrige investeringene verdsettes på andre måter.

2) Ca 92 % av hedgefondene er sensitive for endring i rabatt. De øvrige investeringene verdsettes på andre måter.