

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, 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 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.

	Investeringer		Finansielle instrumenter		Annen type	SUM
	målt til virkelig verdi	målt til virkelig verdi	målt til amortisert kost	Utån og fordringer	verdsettelse	
Beløp i NOK 1 000	resultatet	over utvidet resultat				
Anleggsmidler						
Immaterielle eiendeler					4 117 955	4 117 955
Utsatt skattefordel					195 585	195 585
Varige driftsmidler					2 436 626	2 436 626
Investeringer etter egenkapitalmetoden					442 250	442 250
Investeringseiendom	2 386 449					2 386 449
Pensjonsmidler					17 391	17 391
Andre finansielle anleggsmidler			190 409		81 876	272 285
Sum 2014	2 386 449		190 409		7 291 683	9 868 541
Sum 2013	1 828 917		58 270		5 103 509	6 990 696
Omløpsmidler						
Varer					2 381 419	2 381 419
Kortsiktige fordringer		11 565	2 766 573		174 881	2 953 019

Noterte aksjer og andeler	6 622 553			6 622 553
Unoterte aksjer og andeler	3 086 854			3 086 854
Hedgefond	4 651 984			4 651 984
Renteinvesteringer				
Bankinnskudd		1 320 725		1 320 725
Sum 2014	14 361 391	11 565	4 087 298	2 556 300 21 016 554
Sum 2013	15 081 626	11 710	3 227 308	2 063 998 20 384 642

Langsiktig gjeld

Pensjonsforpliktelser			169 417	169 417
Utsatt skatt			793 731	793 731
Langsiktig rentebærende gjeld		3 704 895	- 7 002	3 697 893
Annen langsiktig gjeld	52 281	234 566	7 256	294 103
Sum 2014	52 281	3 939 461	963 402	4 955 144
Sum 2013	42 239	3 768 531	525 731	4 336 501

Kortsiktig gjeld

Kortsiktig rentebærende gjeld		1 331 041	- 16 975	1 314 066
Betalbar skatt			277 390	277 390
Annen kortsiktig gjeld	15 503	58 167	2 835 237	99 303 3 008 210
Sum 2014	15 503	58 167	4 166 278	359 718 4 584 163
Sum 2013	49 842	2 591 977	515 639	3 157 458

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 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. 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 måle metodene for konsernets investeringer målt til virkelig verdi vurderes å befinne seg:

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2014
Eiendeler				
Investeringseiendom			2 386 449	2 386 449
Kortsiktige fordringer		11 565		11 565
Noterte aksjer og andeler	6 622 553			6 622 553
Unoterte aksjer og andeler			3 086 854	3 086 854
Hedgefond		2 869 671	1 782 313	4 651 984
Gjeld				
Annen langsiktig gjeld		- 52 281		- 52 281
Annen kortsiktig gjeld		- 73 670		- 73 670

Sum 2014	6 622 553	2 755 285	7 255 616	16 633 454
Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2013
Eiendeler				
Investeringseiendom			1 828 917	1 828 917
Kortsiktige fordringer		28 414		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	2 296 864	9 292 095	16 830 172

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	IB 1.1.14	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 31.12.14
Investeringseiendom	1 828 917	390 609	- 2 435		169 358		2 386 449
Unoterte aksjer og andeler	5 446 096	553 599	-1 425 596		-1 383 158	- 104 087	3 086 854
Hedgefond	2 017 082	92 895	- 901 293		573 629		1 782 313
Sum	9 292 095	1 037 103	-2 329 324		- 640 171	- 104 087	7 255 616

*) Blant salg og avganger inngår 686 millioner kroner for Interwell AS, som i 2014 er reklassifisert fra unoterte aksjer målt til virkelig verdi til datterselskap.

Beløp i NOK 1 000	IB 1.1.13	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
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
Sum	12 203 994	1 379 855	-4 876 830		225 732	359 344	9 292 095

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 verdi per 31.12.14	Benyttede og implisitte EBITDA multipler	Verdi, dersom multiplik reduseres med 10 prosent	Verdi, dersom multiplik økes med 10 prosent	Benyttet diskonterings- rente	Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Verdi, dersom renten reduseres med 1 prosentpoeng
Investeringseiendom 1)	2 386 449				7,5% - 9,0%	2 053 449	2 830 349
Unoterte aksjer og andeler sensitive for multiplik 2)	1 476 759	7,2 - 13,0	1 065 402	1 888 116			
Øvrige unoterte aksjer og andeler 2)	1 610 095						
Beløp i NOK 1 000	Balanseført verdi per 31.12.14				Estimerte rabatter ihht megler (intervall)	Verdi dersom rabatten økes med 10 prosent	Verdi dersom rabatten reduseres med 10 prosent
Hedgefond 3)	1 782 313				11 % - 80 %	1 597 900	1 921 501

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

2) Ca 48 % av verdien av unoterte aksjer og andeler er sensitive for endring i multiplik. 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.