

NOTE 5

FINANSIELLE INSTRUMENTER OG BRUK AV VIRKELIG VERDI

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 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. 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.

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

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 tilfredsstill 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 tilfredsstill 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 allokere 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
Sum 2014		6 622 552	2 901 556	14 798 989

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
Sum 2013	5 241 213	2 373 736	16 327 923	23 942 871

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.14	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 31.12.14
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
Sum	16 327 923	1 570 719	-1 549 127		-1 430 407	- 120 119	14 798 989

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	- 631 165		386 655	280 935	2 001 380
Sum	15 691 760	1 175 445	-4 126 116		3 269 418	317 416	16 327 923

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 31.12.14	Benyttede og implisitte EBITDA multipler	Verdi, dersom		Benyttet diskonteringsrente prosentpoeng	Verdi, dersom	
			Verdi, dersom reduseres med 10 prosent	Verdi, dersom multipler økes med 10 prosent		Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Verdi, dersom renten reduseres med 1 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 rabatter ihht	Verdi dersom rabatten økes	Verdi dersom rabatten

Beløp i NOK 1 000	verdi per 31.12.14	megler (intervall)	med 10 prosent	reduseres med 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.