NOTE 5 BRUK AV VIRKELIG VERDI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Ferds prinsipper ved måling til virkelig verdi, generelt

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 inntjeningsmultippel. 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).

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.

			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	-	-	-	-	3 802 321	3 802 321
Utsatt skattefordel	-	-	-	-	251 594	251 594
Varige driftsmidler	-	-	-	-	2 193 335	2 193 335
Investeringer etter egenkapitalmetoden	-	-	-	-	551 317	551 317
Investeringseiendom	2 700 500	-	-	-	-	2 700 500
Pensjonsmidler	-	-	-	-	4 415	4 415
Andre finansielle anleggsmidler	-	-	243 328	-	-	243 328
Sum 2016	**2 700 500**	**-**	**243 328**	**-**	**6 802 983**	**9 746 811**
Sum 2015	**2 235 900**	**-**	**137 883**	**-**	**6 192 742**	**8 566 525**
Omløpsmidler						
Varer	-	-	-	-	3 219 085	3 219 085
Kortsiktige fordringer	31 051	29 103	2 491 344	-	-	2 551 499
Noterte aksjer og andeler	7 411 217	-	-	-	-	7 411 217
Unoterte aksjer og andeler	3 978 545	-	-	-	-	3 978 545
Hedgefond	4 868 791	-	-	-	-	4 868 791
Bankinnskudd	-	-	1 628 513	-	-	1 628 513
Sum 2016	**16 289 605**	**29 103**	**4 119 857**	**-**	**3 219 085**	**23 657 651**
Sum 2015	**15 652 095**	**61 075**	**4 228 300**	**-**	**2 635 545**	**22 577 015**
Langsiktig gjeld						
Pensjonsforpliktelser	-	-	-	-	176 129	176 129
Utsatt skatt	-	-	-	-	938 759	938 759
Langsiktig rentebærende gjeld	-	-	-	3 681 337	-	3 681 337
Annen langsiktig gjeld	-	-	-	212 749	-	212 749
Sum 2016	**-**	**-**	**-**	**3 894 086**	**1 114 888**	**5 008 974**
Sum 2015	**-**	**-**	**-**	**4 183 034**	**1 019 652**	**5 202 686**
Kortsiktig gjeld						
Kortsiktig rentebærende gjeld	-	-	-	1 154 914	-	1 154 914
Betalbar skatt	-	-	-	-	197 079	197 079
Annen kortsiktig gjeld	6 571	14 375	-	3 276 583	-	3 297 529

Sum 2016	**6 571**	**14 375**	**-**	**4 431 497**	**197 079**	**4 649 522**
Sum 2015	**196 537**	**-**	**-**	**3 494 377**	**143 752**	**3 834 666**

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. Ferds hedgefondporteføljе 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 Ferds 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 kjøp i annenhåndsmarket 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 investeringer målt til virkelig verdi vurderes å befinne seg:

Beløp i NOK 1 000	**Nivå 1**	**Nivå 2**	**Nivå 3**	**Sum 2016**
Eiendeler				
Investeringseiendom	-	-	2 700 500	2 700 500
Kortsiktige fordringer	-	60 155	-	60 155
Noterte aksjer og andeler	7 411 217	-	-	7 411 217
Unoterte aksjer og andeler	-	-	3 978 545	3 978 545
Hedgefond	-	3 707 612	1 161 178	4 868 791
Gjeld				
Annen kortsiktig gjeld	-	20 946	-	20 946
Sum 2016	**7 411 217**	**3 746 821**	**7 840 224**	**18 998 262**

Beløp i NOK 1 000	**Nivå 1**	**Nivå 2**	**Nivå 3**	**Sum 2015**
Eiendeler				
Investeringseiendom	-	-	2 235 900	2 235 900
Kortsiktige fordringer	-	61 075	-	61 075
Noterte aksjer og andeler	7 283 017	-	-	7 283 017
Unoterte aksjer og andeler	-	-	3 071 612	3 071 612
Hedgefond	-	3 887 561	1 315 420	5 202 981
Renteinvesteringer	-	94 484	-	94 484
Gjeld				
Annen kortsiktig gjeld	-	92 407	104 129	196 536
Sum 2015	**7 283 017**	**3 950 713**	**6 518 803**	**17 752 534**

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	**IB 1.1.16**	**Kjøp / emisjon**	**Salg og utbetalinger fra investeringer**	**Reklassifisert til eiendeler holdt for salg**	**Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet**	**Gevinst og tap innregnet i resultatet**	**UB 31.12.16**
Investeringseiendom	2 235 900	1 070 695	-273 192	-917 500	584 597	-	2 700 500
Unoterte aksjer og andeler	3 071 613	1 352 888	-299 135	-	-173 167	26 346	3 978 545
Hedgefond	1 315 420	179 113	-384 131	-	-59 248	110 224	1 161 378
Sum 2016	**6 622 933**	**2 602 696**	**-956 458**	**-917 500**	**352 182**	**136 570**	**7 840 423**

Beløp i NOK 1 000	**IB 1.1.15**	**Kjøp / emisjon**	**Salg og utbetalinger fra investeringer**	**Reklassifisert til eiendeler holdt for salg**	**Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet**	**Gevinst og tap innregnet i resultatet**	**UB 31.12.15**
Investeringseiendom	2 386 449	215 561	-556 228	-	190 117	-	2 235 900
Unoterte aksjer og andeler	3 086 854	634 328	-529 564	-	-164 691	44 687	3 071 613
Hedgefond	1 782 313	199 069	-730 396	-	-442 772	507 206	1 315 420

Sum 2015	**7 255 616**	**1 048 958**	**-1 816 188**	**-**	**-417 346**	**551 893**	**6 622 933**

Oversikt over benyttede inndata og sensistivitetsanalyse

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 31.12.16	Benyttede og implisitte EBITDA multipler	Verdi, dersom multippel reduseres med 10 prosent	Verdi, dersom multippel økes med 10 prosent	Benyttet diskonterings-rente	Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Verdi, dersom renten reduseres med 1 prosentpoeng
Investeringseiendom [1)]	2 700 500	-	-	-	7 % - 13 %	2 355 400	3 093 069
Unoterte aksjer og andeler sensitive for multippel [2)]	1 014 000	10,6 - 13,0	745 000	1 284 000	-	-	-
Øvrige unoterte aksjer og andeler [2)]	2 964 545	-	-	-	-	-	-

Beløp i NOK 1 000	Balanseført verdi per 31.12.16				Estimerte rabatter ihht megler (intervall)	Verdi dersom rabattert pris økes med 10 prosent	Verdi dersom rabattert pris reduseres med 10 prosent
Hedgefond [3)]	1 161 178	-	-	-	20 % - 88 %	1 096 907	1 222 271

1) Ca 69 % av Ferd Eiendom AS' portefølje er utleieeiendommer og utviklingsprosjekter og er sensitive for endring i diskonteringsrente.

2) Ca 25 % 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 senstiviteten, selv om multipler sannsynligvis er benyttet ved fastsettelsen av NAV.

3) Ca 50 % av hedgefondene på nivå 3 er sensitive for endring i rabatt.