

**FINANSIELLE
INSTRUMENTER
OG BRUK AV
VIRKELIG
VERDI**

NOTE 5

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. 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 uoterte 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 markedet, 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).

Den delen av hedgefondporteføljen som rapporteres under Øvrig er kjøpt 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	Investeringer målt til virkelig verdi over resultatet	Finansielle instrumenter målt til amortisert kost		SUM	Virkelig verdi
		Utlån og fordringer	Finansiell forpliktelse		
Anleggsmidler					
Investeringer i datterselskaper	12 845 826	-	-	12 845 826	12 845 826
Andre langsiktige fordringer	-	111 704	-	111 704	111 704
Sum 2016	12 845 826	111 704	-	12 957 530	12 957 530
Sum 2015	11 440 623	100 841	-	11 541 464	11 541 464

Omløpsmidler

Kortsiktige fordringer mot selskap i samme konsern	-	41 401	-	41 401	41 401
---	---	--------	---	--------	--------

Andre kortsiktige fordringer	-	300 636	-	300 636	300 636
Noterte aksjer og andeler	7 411 217	-	-	7 411 217	7 411 217
Unoterte aksjer og andeler	2 475 854	-	-	2 475 854	2 475 854
Hedgefond	4 846 284	-	-	4 846 284	4 846 284
Derivater og renteinvesteringer	50 565	-	-	50 565	50 565
Bankinnskudd	-	482 949	-	482 949	482 949
Sum 2016	14 783 920	824 986	-	15 608 906	15 608 906
Sum 2015	14 740 904	408 633	-	15 149 537	15 149 537

Kortsiktig gjeld

Leverandørgjeld	-	-	1 697	1 697	1 697
Offentlige avgifter	-	-	4 711	4 711	4 711
Gjeld til selskap i samme konsern	-	-	25 856	25 856	25 856
Annen kortsiktig gjeld	-	-	57 840	57 840	57 840
Sum 2016	-	-	90 104	90 104	90 104
Sum 2015	73 578	-	110 539	184 117	184 117

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 tilfredsstillende 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 tilfredsstillende 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- og andre fondsinvesteringer rapportert under øvrige 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 2016
Investeringer i datterselskaper	-	-	12 845 826	12 845 826
Noterte aksjer og andeler	7 411 217	-	-	7 411 217
Unoterte aksjer og andeler	-	-	2 475 854	2 475 854
Hedgefond	-	3 707 612	1 138 672	4 846 284
Derivater og renteinvesteringer	-	50 565	-	50 565
Annen kortsiktig gjeld	-	-	-	-
Sum 2016	7 411 217	3 758 177	16 460 352	27 629 746

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2015
Investeringer i datterselskaper	-	-	11 440 623	11 440 623
Noterte aksjer og andeler	7 283 017	-	-	7 283 017

Unoterte aksjer og andeler	-	-	2 144 721	2 144 721
Hedgefond	-	3 887 561	1 289 693	5 177 254
Derivater og renteinvesteringer	-	135 912	-	135 912
Annen kortsiktig gjeld	-	-73 578	-	-73 578
Sum 2015	7 283 017	3 949 894	14 875 038	26 107 949

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.16	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger fra investeringer	Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet	Gevinst og tap innregnet i resultatet	UB 31.12.16
Investeringer i datterselskaper	11 440 623	594 803	-372 964	1 183 363	-	12 845 826
Unoterte aksjer og andeler	2 144 721	613 880	-299 135	-9 958	26 346	2 475 854
Hedgefond	1 289 693	179 113	-384 131	-56 228	110 224	1 138 672
Sum	14 875 038	1 387 796	-1 056 230	1 117 177	136 570	16 460 352

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.15	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger fra investeringer	Urealiserte gevinster og tap, innregnet i resultatet	Gevinst og tap innregnet i resultatet	UB 31.12.15
Investeringer i datterselskaper	10 824 395	117 630	-	498 597	-	11 440 622
Unoterte aksjer og andeler	2 215 184	486 274	-358 003	-243 420	44 687	2 144 722
Hedgefond	1 759 410	199 069	-730 396	-445 596	507 206	1 289 693
Sum	14 798 989	802 973	-1 088 399	-190 419	551 893	14 875 038

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	Balansført verdi per 31.12.16	Benyttede og implisitte EBITDA multipler	Verdi, dersom multipl reduseres med 10 prosent	Verdi, dersom multipl økes med 10 prosent	Benyttet diskonterings- rente	Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Verdi, dersom renten reduseres med 1 prosentpoeng
Investering i Ferd Eiendom AS ¹⁾	3 037 765	-	-	-	6,6 % - 13,0 %	3 124 700	4 232 119
Øvrige investeringer i datterselskaper	9 808 061	8,8 - 13,9	8 054 000	10 745 000	-	-	-
Beløp i NOK 1 000							
Hedgefond ²⁾	1 138 672	-	-	-	20 % - 88 %	1 074 401	1 199 765

1) Ca 77 % av Ferd Eiendom AS' portefølje er utleieeiendommer og sensitive for endring i diskonteringsrente.

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