

Ferds prinsipper ved måling til virkelig verdi, generelt

Ferd benytter den verdsettelsesmetode som ansees å gi det mest representative estimatet på en antatt salgsværdi. 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 Ferders konsernledelse og til slutt av Ferders 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

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 inntjeningsmultiplere. 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.

Utleieeiendommer er verdsatt ved diskontering av fremtidige forventede kontantstrømmer. Verdien av eiendommer som inngår i byggeprosjekter vurderes løpende til antatt salgsværdi. 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.

Beløp i NOK 1 000	Investeringer		Finansielle instrumenter målt til amortisert kost			SUM
	Investeringer målt til virkelig verdi resultatet	Investeringer målt til virkelig verdi over utvidet resultat	Utlån og fordringer	Finansiell forpliktelse	Annen type verdsettelse	
Anleggsmidler						
Immaterielle eiendeler					3 153 719	3 153 719
Utsatt skattefordel					257 916	257 916
Varige driftsmidler					2 175 360	2 175 360
Investeringer etter egenkapitalmetoden					494 635	494 635
Investeringseiendom	2 235 900					2 235 900
Pensjonsmidler					25 370	25 370
Andre finansielle anleggsmidler			137 883		85 742	223 625
Sum 2015	2 235 900		137 883		6 192 742	8 566 524
Sum 2014	2 386 449		190 409		7 291 683	9 868 541
Omløpsmidler						
Varer					2 635 545	2 635 545
Kortsiktige fordringer		61 075	2 375 563			2 436 638
Noterte aksjer og andeler	7 283 017					7 283 017
Unoterte aksjer og andeler	3 071 613					3 071 613

Hedgefond	5 202 980			5 202 980
Renteinvesteringer	94 484			94 484
Bankinnskudd		1 852 737		1 852 737
Sum 2015	15 652 095	61 075	4 228 300	2 635 545 22 577 015
Sum 2014	14 361 391	11 565	4 087 298	2 556 300 21 016 554

Langsiktig gjeld

Pensjonsforpliktelser			193 138	193 138
Utsatt skatt			847 312	847 312
Langsiktig rentebærende gjeld		4 035 847	- 20 798	4 015 050
Annen langsiktig gjeld		147 187		147 187
Sum 2015		4 183 034	1 019 652	5 202 686
Sum 2014		52 281	3 939 461	963 402 4 955 144

Kortsiktig gjeld

Kortsiktig rentebærende gjeld		661 163		661 163
Betalbar skatt			143 752	143 752
Annen kortsiktig gjeld	196 537	2 833 214		3 029 751
Sum 2015	196 537	3 494 377	143 752	3 834 665
Sum 2014	15 503	58 167	4 166 278	359 718 4 599 666

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 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 investeringer og fondsinvesteringer kjøpt i annenhåndsmarkedet der rapportert NAV må justeres for rabatter. En avstemming i bevegelsen av eiendelene på nivå 3 er vist i en egen tabell.

Ferd allokterer 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 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			3 071 613	3 071 613
Hedgefond		3 887 561	1 315 420	5 202 980
Renteinvesteringer		94 484		94 484
Gjeld				
Annen kortsiktig gjeld		- 92 407	- 104 129	- 196 537
Sum 2015	7 283 017	3 950 712	6 518 803	17 752 533

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2014
Eiendeler				
Investerings eiendom			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

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

Beløp i NOK 1 000	IB 1.1.15	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 31.12.15
Investerings eiendom	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	7 255 616	1 048 958	-1 816 188		- 417 346	551 893	6 622 933

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
Investerings eiendom	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.

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 31.12.15	Benyttede og implisitte EBITDA multipler	Verdi, dersom reduseres med 10 prosent	Verdi, dersom økes med 10 prosent	Benyttet diskonteringsrente	Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Verdi, dersom renten reduseres med 1 prosentpoeng
Investerings eiendom 1)	2 235 900				7.0 % - 11.7 %	1 907 000	2 724 000
Unoterte aksjer og andeler sensitive for multiplene 2)	868 777	9,2 - 15,7	610 777	1 126 777			
Øvrige unoterte aksjer og andeler 2)	2 202 836						
					Estimerte rabatter ihht megler (intervall)	Verdi dersom rabatter økes med 10 prosent	Verdi dersom rabatter reduseres med 10 prosent
Hedgefond 3)	1 315 420				1 % - 83 %	1 215 775	1 415 064

1) Ca 68 % av Ferd Eiendom AS' portefølje er utleieeiendommer og utviklingsprosjekter og er sensitive for endring i

diskonteringsrente.

2) Ca 28 % av verdien av unoterte aksjer og andeler er sensitive for endring i multipl. 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 80 % av hedgefondene på nivå 3 er sensitive for endring i rabatt.