

**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 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.

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	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	11 440 623			11 440 623	11 440 623
Andre langsiktige fordringer		100 841		100 841	100 841
Sum 2015	11 440 623	100 841		11 541 464	11 541 464
Sum 2014	10 824 395	841		10 825 236	10 825 236

Omløpsmidler

Kortsiktige fordringer mot selskap i samme konsern		118 691	118 691	118 691
Andre kortsiktige fordringer		286 656	286 656	286 656
Noterte aksjer og andeler	7 283 017		7 283 017	7 283 017
Unoterte aksjer og andeler	2 144 722		2 144 722	2 144 722
Hedgefond	5 177 254		5 177 254	5 177 254
Renteinvesteringer	135 912		135 912	135 912
Bankinnskudd		3 285	3 285	3 285
Sum 2015	14 740 904	408 633	15 149 537	15 149 537
Sum 2014	13 501 782	1 862 113	15 363 895	15 363 895

Kortsiktig gjeld

Leverandørgjeld		1 217	1 217	1 217
Offentlige avgifter		6 195	6 195	6 195
Gjeld til selskap i samme konsern		71 125	71 125	71 125
Annen kortsiktig gjeld	73 578	32 002	105 580	105 580
Sum 2015	3 079	1 439 052	1 442 132	1 442 132
Sum 2014	3 079	1 439 052	1 442 132	1 442 132

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 tilfredsstillers 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 tilfredsstillers 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 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 finansielle eiendeler målt til virkelig verdi vurderes å befinne seg:

Beløp i NOK 1 000	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Sum 2015
Investeringer i datterselskaper			11 440 623	11 440 623
Andre kortsiktige fordringer				
Noterte aksjer og andeler	7 283 017			7 283 017
Unoterte aksjer og andeler			2 144 722	2 144 722
Hedgefond		3 887 561	1 289 693	5 177 254
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

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	24 323 097

Avstemming av bevegelsen i eiendeler på nivå 3

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		11 440 623
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	44 687	14 875 038

Beløp i NOK 1 000	IB 01.01.14	Kjøp / emisjon	Salg og utbetalinger fra investeringer	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

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 31.12.15	Benyttede og implisitte EBITDA multipler	Verdi, dersom multiplere reduseres med 10 prosent	Verdi, dersom multiplere økes med 10 prosent	Benyttet diskonteringsrente	Verdi, dersom renten økes med 1 prosentpoeng	Verdi, dersom renten reduseres med 1 prosentpoeng
Investering i Ferd Eiendom AS 1)	2 423 426				7,0% - 11,7%	2 094 119	2 911 119
Øvrige investeringer i datterselskaper	9 017 197	9,2 - 15,7	7 638 197	10 396 197			
Unoterte aksjer og andeler 2)	402 777						
					Estimerte rabatter ihht meglere	Verdi dersom rabatten økes med 10	Verdi dersom rabatten reduseres med 10

Beløp i NOK 1 000		(intervall)	prosent	prosent
Hedgefond 3)	1 289 693	1 % - 83 %	1 190 048	1 389 338

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

2) Ca 19 % 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 80 % av hedgefondene på nivå 3 er sensitive for endring i rabatt.