

# Kap 17: Oppgaver

## 1

Den 13. oktober 2011 sendte Orkla ut en melding om “Innkalling til ekstraordinær generalforsamling vedrørende utbytte”. Her heter det:

Det vil bli avholdt ekstraordinær generalforsamling i Orkla den 3. november 2011 kl 15.00 i selskapets lokaler i Karenslyst allé 6, Oslo, hvor eneste sak på agendaen er behandling av styrets forslag til ekstraordinært utbytte. Frist for påmelding er 31. oktober 2011 kl. 15.00.

Aksjen vil bli notert eksklusiv utbytte den 4. november 2011. På grunnlag av generalforsamlingens beslutning om aksjeutbytte, vil utbytte bli utbetalt den 15. november 2011 til aksjeeiere pr. generalforsamlingsdato.

Innkalling til Orklas ekstraordinære generalforsamling følger vedlagt. Trykt utgave av innkallingen sendes aksjeeierne i dag.

Aksjekursene like før og like etter kunngjøringen var slik som i tabell 1.

---

**Tabell 1** Kursutviklingen i Orkla rundt ex-dividendedatoen. Kilde: Oslo Børs

---

Dato	Kurs	Kursendring
31.10.11	48.50	-0.28
01.11.11	48.15	-0.35
02.11.11	48.29	0.14
03.11.11	49.30	1.01
04.11.11	43.50	-5.80
07.11.11	43.59	0.09
08.11.11	42.75	-0.84
09.11.11	41.60	-1.15
10.11.11	40.95	-0.65

---

1. Hvilken dato er registreringsdato og hvilken er ex-dividendedatoen?
2. Hva er prisen på aksjen med utbytte og aksjekurs uten utbytte?
3. Er prisendringen overraskende?

Forslaget om utbetaling av ekstraordinært utbytte på kroner 5 pr. aksje, eksklusive aksjer i konsernets eie, ble vedtatt.

Aksjen vil bli notert eksklusive utbytte den 4. november 2011. Utbytte vil bli utbetalt den 15. november 2011 til aksjeeiere pr. generalforsamlingsdato

## 2

Markedsverdien til firmaet HEJ er 1 milliard fordelt på 20 millioner utestående aksjer. Nå har det planer om å dele ut 100 millioner til eierne gjennom tilbakekjøp i det åpne markedet. Forutsett perfekte kapitalmarkeder.

1. Hva er prisen på aksjen like før tilbakekjøp?
2. Hvor mange aksjer kjøpes tilbake?
3. Hva er prisen på aksjen like etter tilbakekjøp?

## 3

Foretaket NHN vil betale et konstant utbytte på 2 pr. aksje hvert år i overskuelig fremtid. Anta at investorene betaler 20% skatt på dividende og ikke noe skatt på verdistigning. Anta videre at andre investeringer med ekvivalent risiko som NHN-aksjen har en avkastning på 12% etter skatt.

1. Hva er aksjekursen?
2. Anta at NHN's ledelse kunngjør overraskende at firmaet ikke lenger vil betale utbytte men vil heller bruke kontantene til å kjøpe tilbake aksjer i stedet. Hva er aksjekursen etter kunngjøringen?

## 4

Du kjøpte aksjer i Vekst AS for ett år siden til kurs 40 og planlegger å selge nå til kursen 50. Selskapet har informert markedet om at det vil betale ut et ekstra utbytte på 10. Spørsmålet er om du bør selge nå eller vente til etter at du har mottatt ekstra utbyttet.

1. Anta at de norske skattereglene for bedrifter gjelder for deg mht. skatt på utbytte og skatt på verdistigning. Bør du selge nå eller vente?
2. Anta i stedet at du eier aksjene personlig. Bør du selge nå eller vente?

3. Anta (enda en gang) at skatt på verdistigning er 20% og på utbytte 40%. Hvordan påvirker det beslutningen din?

## 5

Anta at kapitalmarkedene er perfekte. BryggeGruppen (BG) har for tiden 100 millioner investert i statsobligasjoner som gir 7% i avkastning. Rentene på obligasjonene deles hvert år ut som kontantdividende. Styret vurderer å selge statsobligasjonene og dele ut salgssummen som en ekstraordinær dividende.

1. Hva skjer med aksjekursen til BG hvis styret gjennomfører denne planen?
2. Hva er prisen på aksjen på ex-dividende-dagen for denne ekstraordinære dividenden?
3. Gitt disse prisreaksjonene, vil du si at beslutningen tjener eierne?

## 6

Gjør 5 om igjen, men forutsett denne gangen:

1. Investorene betaler 15% skatt på utbytte men ingen skatt på verdistigning eller på renteinntekter, og videre at BG ikke betaler bedriftsskatt.
2. Investorene betaler 15% skatt på utbytte og på verdistigning, 35% på renteinntekter, mens BG på sin side betaler bedriftsskatt med en sats på 35%.

## 7

Selskapsverdien (“enterprise value”) til Cam AS er 400 millioner og det har 100 millioner i ledige kontanter. Selskapet har 10 millioner utestående aksjer og ikke noe gjeld. Anta at Cam bruker overflødig kontanter til å kjøpe tilbake aksjer. Etter tilbakekjøpet kommer nyheter som forandrer Cam’s selskapsverdi til enten 600 millioner eller 200 millioner.

1. Hva er aksjekursen forut for tilbakekjøpet av aksjer?
2. Hva er aksjekursen etter tilbakekjøpet hvis dets selskapsverdi går opp? Hva er kursen dersom selskapsverdien går ned?
3. Anta at Cam venter til etter at nyhetene er offentliggjort med å kjøpe tilbake aksjer. Hva er aksjekursen etter tilbakekjøpet hvis dets selskapsverdi går opp? Hva er kursen dersom selskapsverdien går ned?

4. Anta at Cam's ledelse forventer at det er gode nyhetene som blir kjent. Ta utgangspunkt i svarene dine på delspørsmålene 2 og 3. Forutsett at ledelsen ønsker å maksimere selskapets aksjekurs på lang sikt. Vil ledelsen da foreta tilbakekjøp før eller etter at nyhetene blir offentlige? Når vil de kjøpe tilbake aksjer hvis de derimot venter at nyhetene er negative?
5. Ta utgangspunkt i svaret ditt på delspørsmål 4. Hvilken virkning forventer du at en kunngjøring om tilbakekjøp har på aksjekursen? Hvorfor?