

Kap 15: Oppgaver

1

Kort Tilvirkning har for tiden ikke noe gjeld, mens egenkapitalen er fordelt på 20 millioner aksjer. Aksjekursen er 7.50. Selv om investorene forventer at Kort skal forbli helfinansiert med egenkapital, annonserer Kort at de vil låne 50 millioner og bruke pengene til å kjøpe tilbake aksjer. Kort vil bare betale renter på lånet, og har samtidig ingen planer om å øke eller redusere lånestørrelsen. Kort betaler 40% selskapsskatt.

1. Hva er markedsverdien til Korts nåværende eiendeler før kunngjøringen?
2. Hva er markedsverdien til Korts eiendeler (inkludert eventuelle skatteskjerminger) like etter at gjelden er utstedt, men før aksjene er kjøpt tilbake?
3. Hva er prisen på en aksje i Kort like før tilbakekjøpet? Hvor mange aksjer vil Kort kjøpe tilbake?
4. Hva er Korts markedsbalanse og aksjekurs etter tilbakekjøpet?

2

Rally AS er et selskap uten gjeld med eiendeler verdt 25 milliarder fordelt på 10 milliarder utestående aksjer. Nå planlegger det å låne 10 milliarder og bruke kapitalen til å kjøpe tilbake aksjer. Selskapsskatten til Rally er 35% og Rally har planer om å beholde lånesummen på 10 milliarder permanent.

1. Hva er Rallys aksjekurs uten lånet?
2. Anta at Rally tilbyr 2.75 pr. aksje i tilbakekjøpet. Vil aksjonærene selge for dette beløpet?
3. Anta at Rally tilbyr 3.00 pr. aksje og at aksjonærene er villige til å selge for denne prisen. Hva blir Rallys aksjekurs etter tilbakekjøpet?

4. Hva er den laveste prisen Rally kan tilby som aksjonærene vil godta?
Hva blir aksjekursen etter tilbakekjøpet i dette tilfellet?

3

Apple Corporation har ingen gjeld i balansen i 2008, men betalte 2 milliarder i skatt. Anta at Apple utstedte nok gjeld til å redusere sine skattebetalinger med 1 milliard pr. år for overskuelig fremtid. Forutsett at Apples marginale selskapsskattesats er 35% og at dets lånekostnad er 7.5%.

1. Hvis Apples investorer ikke betaler personskatter (fordi de holder Apples aksjer i skattefrie pensjonsfond – i Norge: gjennom et annet selskap), hvor store verdier ville bli skapt?
2. Hvor mye endres svaret ditt hvis du i stedet forutsetter at Apples investorer betaler 15% skatt på inntekt fra aksjeeie og 35% skatt på inntekt fra renteinntekter?

4

Dann Systems vil ha en EBIT kommende år på 15 millioner. Selskapet vil også bruke 6 millioner på samlede realinvesteringer og økninger i netto arbeidskapital. Avskrivningene vil være 3 millioner. Dann har for tiden ingen gjeld, skattesatsen er 35% og kapitalkostnaden er 10%.

1. Hva er egenkapitalens markedsverdi i dag hvis Dann vokser med 8.5% i året?
2. Anta at lånerenten er 8%. Hvor mye kan Dann låne nå og enda ha et ikke-negativt driftsresultat det kommende året?
3. Er det en skattefordel for Dann å velge en gjeldsandel som overstiger 50%? Forklar.