

Eksamen ECON2500 Vår 2022

Oppgave 1 (10%)

- Investeringsprosjektet Storm Energy Infrastructure koster 460 millioner i dag, og forventes å gi deg en utbetaling på 60 millioner i kontantstrøm hvert eneste år i all fremtid, fra og med i morgen. Prosjektet har et avkastningskrav på 10%. Vurder om prosjektet er lønnsomt å investere i med nåverdimetoden.
- Beregn internrenta til prosjektet Storm Energy Infrastructure. Lønner prosjektet seg når du vurderer det med internrentemetoden?

Oppgave 2 (30%)

- Aksjen ARON prises til 30 kroner per aksje på børsen. Selskapet har utstedt 300 000 aksjer, og har en gjeld med markedsverdi på 6,5 millioner kroner. Kontantbeholdningen i selskapet er på en halv million kroner. Beregn verdien på egenkapitalen (market cap) og selskapet (EV).

Du får nå vite at ARON har følgende forventet resultatregnskap for kommende år.

Forventet årsresultat (tall i tusen kroner)	
Salgsinnteker	7500
Lønn og diverse andre driftskostnader	6250
Avskrivning (D) og nedskrivninger (A)	250
Driftsresultat	1000
Netto finanskostnader	250
Resultat før skatt	750
Skatt	150
Resultat etter skatt	600

- Hvilken EV/EBITDA og P/E multiplere handles aksjen på?
- En venn av deg forteller om et selskap som heter NOCA som hun er overbevist om er helt sammenlignbart med ARON når det kommer til multiplere. Det opererer svært likt, med samme type produkt som selges i samme type marked, og med samme selskapsrisiko. NOCA handles til en P/E på 18. Hvis du stoler vurderingen til vennen din, hvilken kjøpsmulighet finnes her? Forklar.

La oss nå anta videre at det ikke er noen feilprisinger, og at både ARON og NOCA har «riktig» pris i markedet. La oss anta videre at du forventer at ARON betaler ut all fortjeneste som utbytte hvert år. Anta videre at EPS vokser med 2% hvert år i all fremtid.

- Hva må kapitalkostnaden til ARON være gitt denne utbytteforventningen?
- Hvis du har nøyaktig samme forventning til utbytter i begge selskapene, vil NOCA ha høyere eller lavere kapitalkostnad enn ARON? Diskuter ulike mulige grunner til at NOCA og ARON handles til ulike P/E multiplere uten at det nødvendigvis betyr at de er feilpriset.

Oppgave 3 (40%)

- a) Forklar forskjellen på systematisk og usystematisk risiko. Hva slags type risiko innebærer begrepene volatilitet og beta (β)?
- b) Selskapet Solfisken AS har en volatilitet på 25% i et marked med volatilitet på 20%. Korrelasjonen mellom aksjen og markedet er på 0,80. Beregn β til Solfisken AS. Kommenter resultatet. Hvordan henger det sammen med de ulike volatilitetene?
- c) Selskapet Månedyret AS har samme volatilitet som Solfisken, men har en korrelasjon med markedet på 0,40. Risikofri rente i dette markedet er på 2% og forventet meravkastning i markedet er på 10%. Beregn forventet avkastning på både Solfisken og Månedyret ifølge CAPM.
- d) Månedyret har risikofri gjeld som utgjør 50% av selskapets markedsverdi. Hva er Månedyrets «unlevered equity» kapitalkostnad (r_U)?
- e) Forklar kort hva som ville skjedd med forventet selskapsavkastning (r_U) i Månedyret om de reduserte gjeldsgraden, ifølge Modigliani-Miller. Avhenger svaret om det er kostnader knyttet til det å gå konkurs?
- f) Du får vite at Solfisken har like høy forventet selskapsavkastning (r_U) som Månedyret, men har 75% gjeld og 25% egenkapital. Hva er gjeldens kapitalkostnad for Solfisken? Kommenter svaret.
- g) En analytiker fra meglerhuset Alfaanalyse AS tipser deg om at Solfisken har en alfa på 1%. Hva forventet han at aksjens avkastning er, og hva bør du gjøre hvis du stoler på analysen?
- h) En venn av deg er også analytiker, og hun er uenig i analytikerens fra Alfaanalyse sine vurderinger. Hun sier at Alfaanalyse ikke har hensyntatt at Solfisken er en relativ stor bedrift i forhold til markedet, og at Solfisken er en såkalt «verdiaksje». Forklar hva hun mener med dette og hvorfor disse to karakteristikaene kan bety at Alfaanalyse sin vurdering er feil.

Oppgave 4 (20%)

Diskuter hvorvidt du mener Oljefondet bør investere en overvekt i såkalte grønne, klimavennlige aksjer. Diskuter hva som eventuelt skal være formålet med en slik overvekt, og hvorvidt formålet nås med en slik investeringsstrategi.