

Utsatt eksamen ECON2500 Vår 2024

Oppgave 1 (15%)

- a) Beregn netto nåverdi av en investering som koster 10 000 kroner i dag og som betaler ut 5 000 kroner de neste tre årene. Bruk en kalkulasjonsrente på 12%. Lønner investeringen seg?
- b) I stedet for investeringen i a) blir du tilbudt en annen investering som har samme investeringskostnad og samme kalkulasjonsrente, men som gir deg en utbetaling hvert eneste år i alle evighet på 1300 kr. Du kan bare velge en av investeringene. Hvilken investering bør du velge?
- c) Du innser at du har brukt feil kalkulasjonsrente på begge investeringene. Du er mer tålmodig med tilbakebetalingene, og derfor vil du heller bruke 8% på begge alternativene. Hvilken av investeringene bør du nå velge? Forklar.

Oppgave 2 (20%)

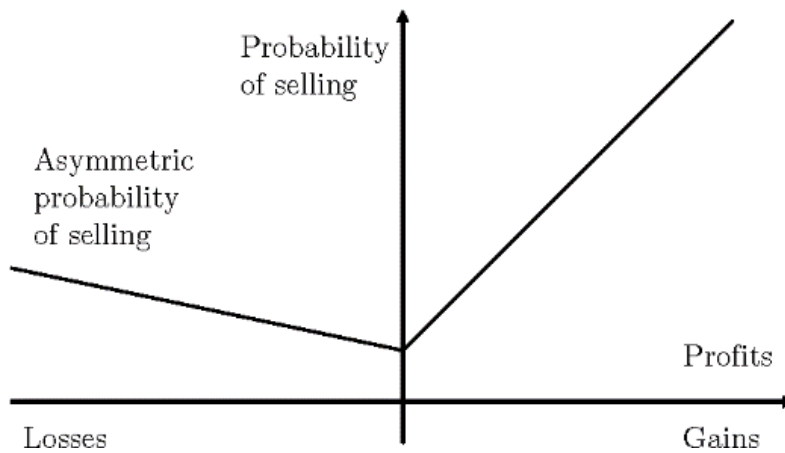
- a) Selskapet Norse AS har en netto fortjeneste på 5 kroner per aksje. Norse AS er sammenlignbart med selskapet Swiss Ltd., som har en netto fortjeneste på 10 kr per aksje. Aksjen til Swiss Ltd. prises til 80 kr i finansmarkedet. Hva er verdien på aksjen til Norse AS, basert på verdsetting med sammenlignbare selskaper og P/E-multippel?
- b) Norse AS er listet på Oslo Børs og har en β på 0,8. Forventet avkastning på Oslo Børs er 12%, mens risikofri rente er 4%. Hva er kapitalkostnaden til aksjen Norse AS?
- c) Du får vite at selskapet Norse AS betaler ut 3 kroner i utbytte per aksje neste år. Selskapet forteller også at de planlegger å fortsette å betale utbytter i all evighet, og vil øke utbytteutbetalingen med 2% hvert år. Beregn verdien av Norse AS aksjen basert på diskontert dividende-metoden. Kommenter svaret i c) og sammenlign med svaret i a).
- d) Du får nå vite at Swiss Ltd. og Norse AS har forskjellig gjeldsgrad. Norse AS har høyere gjeldsgrad, noe som gjør at P/E-multippelen naturlig bør være lavere enn i selskap med lavere gjeldsgrad. Hvordan påvirker det verdien på svaret i a), og sammenligningen av resultatene fra a) og c)? Er det andre multipler du kunne brukt (hvis du hadde fått oppgitt tallene) som ikke ville hatt samme utfordring som P/E når selskapene har ulik gjeldsgrad?

Oppgave 3 (20%)

- a) Forklar hva som er forskjellen på systematisk og usystematisk risiko.
- b) Hvilken kapitalkostnad er høyest av selskapets (*unlevered*) kapitalkostnad og aksjens (egenkapitalens) kapitalkostnad? Forklar hvorfor.
- c) Hvis et selskap har risikofri gjeld, hva kan du si om gjeldens β og gjeldens kapitalkostnad i et effektivt marked (under CAPM-forutsetningene)?
- d) Du har en medstudent som ønsker å investere noen sparepenger i finansmarkedet. Siden du har tatt dette faget spør medstudenten deg om investeringsråd. Basert på alt du har lært i dette faget, hva anbefaler du medstudenten din å investere i?

Oppgave 4 (20%)

- Aksjen til Rugde Charge AS har en kapitalkostnad på 12%. De opererer i et marked som har en forventet avkastning på 14% og en risikofri rente på 4%. Hvilken β har aksjen ifølge CAPM?
- Du gjør en verdsetningsanalyse og finner at du tror det er en feilprising på denne aksjen, og at du kan få en alfa på 1% ved å investere i denne aksjen. Hvilken avkastning forventer du å få ved denne investeringen?
- Finansjournalist og gjesteforeleser Robin Wigglesworth poengterer til deg at selskapet du har analysert er et relativt lite selskap, og at det potensielt kan forklare hvorfor du får en positiv alfa. Forklar hva han mener med dette, og hvorvidt det kan bety at det ikke nødvendigvis er en feilprising i markedet.
- Forklar hva som menes med «disposition»-effekten (se figuren under) og hvordan det kan tyde på irrasjonell adferd i finansmarkedene.



Oppgave 5 (25%)

Noen dager i forkant av Teslas generalforsamling 13. juni 2024 annonserte NBIM («oljefondet») at de som en stor eier av Tesla vil stemme mot lønnspakken til Elon Musk på rundt 500 mrd. kroner. NBIM uttaler at de mener lønnspakken er uforholdsmessig høy, med stor utvanning av aksjonærene.

Diskuter hvorvidt den høye lederlønningen til Elon Musk er et eksempel på dårlig Corporate Governance, og diskuter argumenter for og imot en så høy lønnspakke. Diskuter også hvorvidt det var riktig av NBIM å stemme nei, samt hvilken innflytelse NBIM som medeier har på lønnen til Elon Musk som CEO i selskapet.