

Oppgaver: Dividende

Til forelesning 11 · BMN kapittel 11

Christian Heyerdahl-Larsen

2026-08-09

Les kapittel 11 i læreboken før du starter.

Regneoppgaver

Oppgave 1–4 er lærebokens oppgaver 11.2, 11.4, 11.8 og 11.10 — disse har også løsning i læreboken.

Oppgave 1 — dividendepolitikk med justeringsfaktor

Styret i Bendicio ASA har bestemt seg for å etablere en ny dividendepolitikk. Den skal bestemmes ut fra et målsatt utdelingsforhold på 35 %. Selskapet ønsker imidlertid også å opprettholde en viss stabilitet ved å sørge for at årets dividende ikke svinger helt uavhengig av fjorårets. Dette vil Bendicio gjøre ved å sette årets dividende lik fjorårets dividende pluss en viss andel (justeringsfaktor) av differansen mellom årets målsatte dividende og fjorårets dividende. Dividenden i fjor var kr 10 pr. aksje.

I de kommende fem årene forventer Bendicio følgende resultater og nyinvesteringer (i mill. kroner):

År	1	2	3	4	5
Resultat	2,0	1,5	2,5	2,3	1,8
Investeringer	1,0	1,5	2,0	1,5	2,0

Selskapet har 100 000 aksjer utestående og kommer ikke i skatteposisjon i overskuelig fremtid.

- Hva blir dividende pr. aksje de kommende fem årene hvis Bendicio bruker en justeringsfaktor på 0,2?
- Besvar spørsmål a) med en justeringsfaktor på 0,8.
- Sammenlign dividendebetalingene i spørsmålene a og b.

Oppgave 2 — skal Datatex begynne å betale dividende?

Datatex AS er et unotert selskap som siste år hadde et overskudd på 6 mill. kroner. Selskapet har 50 000 aksjer utestående, og noen aksjer ble nylig omsatt for kr 400 pr. stk. Gjeldens pålydende er 10 mill. kroner. Kontantbeholdningen i Datatex er 8 mill., hvorav halvparten er øremerket til en investering med beregnet nåverdi på 4 mill. Disse investeringsplanene er blitt omtalt i dagspressen. Resten av kontantbeholdningen er nødvendig for den daglige driften. Eiendelssiden for øvrig i balansen er driftsmidler som trengs for eksisterende virksomhet.

Datatex har hittil vært i en sterk vekstperiode og har aldri utbetalt dividende. Et av styremedlemmene mener nå det er på tide at Datatex begynner å betale dividende. Han sier også at de store eierne har uttrykt behov for likviditet. Styret foreslår derfor nå at halvparten av fjorårsresultatet utbetales som dividende. Selskapet ønsker å opprettholde sin nåværende gjeldsgrad, som er lik den målsatte.

- Anta at generalforsamlingen vedtar forslaget om ny dividendepolitikk. Redegjør for hvilken effekt det vil få for aksjekurs, antall aksjer, aksjonærenes formue og gamle aksjonærers eierandel. Se bort fra mulige skatte-, signal- og agentkostnadseffekter.
- Bør Datatex begynne å betale dividende, hensyn tatt til mulige imperfeksjoner i markedet? Forutsett at dividende er skattefri på investors hånd.

Oppgave 3 — tilbakekjøp av egne aksjer

På generalforsamlingen 19. mai 2015 fikk styret i Bouvet ASA fullmakt til å kjøpe egne aksjer med samlet pålydende verdi på 1 025 000 kroner. Fullmakten var tidsbegrenset frem til 30. juni 2016. Selskapet hadde utstedt 10 mill. aksjer på det tidspunktet. Den 29. september 2015 kjøpte Bouvet 160 000 egne aksjer til kurs 93 kroner. Anta at denne kursen også var markedskursen rett før tilbakekjøpet.

- Hva burde Bouvet-kursen være rett etter tilbakekjøpet 29. september 2015 i et perfekt marked?
- Hva er formuesendringen for en aksjonær som selger tilbake, kontra en som ikke gjør det?
- Tror du svaret du ga på spørsmål a, holder i virkeligheten? Begrunn svaret.
- Er det skattemessige argumenter for å velge tilbakekjøp fremfor dividende med dagens norske skatteregler?

Oppgave 4 — dividende og aksjekurs

Spirea ASA har 1 million aksjer verdsatt til 150 kroner pr. aksje den 01.01.2016. Forventet overskudd etter skatt for 2016 er 10 millioner kroner. Selskapet har ikke gjeld, og eiernes avkastningskrav er 15 %.

- Hva er markedsverdien av Spirea ASA den 01.01.2016?
- Beregn forventet overskudd pr. aksje.
- Hva er forventet aksjekurs 31.12.2016 hvis selskapet ikke utbetaler dividende i løpet av året?
- Anta at selskapet i stedet velger å utbetale hele overskuddet som dividende på årets siste dag. Hva er forventet aksjekurs like etter dividendeutbetalingen?

Oppgave 5 — Statoils dividendepolitikk (eksamen høst 2015)

Tabellen viser Statoil ASAs overskudd pr. aksje (OPA) og utbetalt dividende pr. aksje (DPA) fra 2010 til 2014. Tallene er i norske kroner.

År	2010	2011	2012	2013	2014
OPA	11,94	24,70	21,60	12,50	6,87
DPA	6,25	6,50	6,75	7,00	7,20

- Hva er utdelingsforholdet i hvert av de 5 årene?
- Tyder beregningene i a) på at Statoil har fastsatt et målsatt utdelingsforhold? Bruk maks. 5 linjer på svaret.
- I 2014 utbetaler Statoil mer dividende pr. aksje (DPA) enn det selskapet har i overskudd pr. aksje (OPA). Kan du gi en mulig forklaring på dette?
- Forklar hva som menes med agentkostnader, og sammenhengen mellom agentkostnader og dividendepolitikk. Bruk maks. 5 linjer på svaret.

Quizoppgaver

Fra tilbakemeldingsquizen til forelesningen. Kilden oppgir ikke svaralternativer, så oppgavene stilles her som kortvarsoppgaver.

Quiz 1

Selskapet Mio ASA har et overskudd pr. aksje på 10 kroner. Selskapet betaler dividende og ønsker å ha et stabilt utdelingsforhold på 50 %. Overskudd pr. aksje neste år er forventet å bli 14 kroner. Selskapet ønsker en dividendevekst på 10 %. Hva må justeringsfaktoren i Lintner-modellen bli?

Quiz 2

Tila ASA har 8 millioner utestående aksjer. Selskapet antar at overskuddet før renter og skatt neste år vil enten bli 50 millioner kroner eller 70 millioner kroner. Det er like stor sannsynlighet for de to utfallene. Selskapet har 60 millioner kroner i gjeld. Gjelden er et banklån til 5 % rente. Tila vurderer å utbetale 70 % av det forventede overskuddet etter renter. Det er ingen skatter.

Hva er forventet endring i Tilas aksjekurs på ex-dividende-dagen? (Forutsett at det bare er dividendeutbetalingen som endrer aksjens verdi.)

Quiz 3

Balanseregnskapet for Millitour plc er vist her i markedsverdier (millioner kroner). Det er 300 millioner utestående aksjer.

Eiendeler		Finansiering	
Kontanter	950	Egenkapital	5 500
Anleggsmidler	9 200	Gjeld	4 650
Total	10 150	Total	10 150

Selskapet har annonsert en dividende på 5,00 kroner pr. aksje. Ex-dividende-dagen er i morgen. Se bort fra skatt. Hva er aksjeprisen i dag?

Quiz 4

Samme selskap som i quiz 3. Hva er markedsverdien av Millitour plc etter dividendeutbetalingen?

Quiz 5

Et selskap tar opp ny gjeld og bruker pengene til å kjøpe tilbake egne aksjer. Hva vil skje med forventet avkastning og risiko på egenkapitalen, forutsatt en M&M-verden uten skatt?

Quiz 6

Kolibri AS er i etableringsfasen og står overfor to gjensidig utelukkende finansieringsalternativer:

1. Emittene 10 000 aksjer til kurs 100 kroner.
2. Emittene 5 000 aksjer til kurs 100 kroner pluss gjeld for kroner 500 000 til 4 % årlig rente.

I to tenkte scenarier har ledelsen beregnet overskudd før renter (OFR) til henholdsvis kroner 160 000 og kroner 80 000 i år 1. Hvert av scenarioene er like sannsynlige. Selskapet betaler ikke skatt.

Beregn overskudd pr. aksje (OPA) i de to scenarioene for hvert finansieringsalternativ.

Quiz 7

Samme selskap som i quiz 6. Selskapet velger finansieringsalternativ 1. Styret i Kolibri AS ønsker å betale noe av det forventede overskuddet pr. aksje i dividende. De ser for seg et utdelingsforhold på 40 %.

Hva blir dividenden pr. aksje basert på resultatet du beregnet i quiz 6?

Quiz 8

Samme selskap som i quiz 6 og 7. Selskapet ønsker en dividendevekst på 5 % i året, og forventet overskudd pr. aksje er 16,00 kroner i år 2. (Legg finansieringsalternativ 1 til grunn for beregningen.)

Hvilken justeringsfaktor må selskapet anvende for å oppnå denne dividendeveksten?

Quiz 9

Hvorfor bruker selskapet en justeringsfaktor i beregningen av dividenden?

Quiz 10

En av Modigliani og Millers forutsetninger i perfekte kapitalmarkeder er at alt overskudd utbetales i dividende. Hvorfor det?