

EKSAMEN

6091

VERDSETTELSE

10.05.2016

Tid:	4 timer (9-13)
Målform:	Bokmål/nynorsk
Sidetall:	9 (inkludert denne side)
Hjelpemiddel:	Revisors håndbok, skattelovsamling, Norges Lover og særtrykk av lover.
Merknader:	Alle oppgaver skal besvares. I den forbindelse må du selv ta nødvendige forutsetninger i den grad det er nødvendig. Eventuelle forutsetninger må klart fremgå av besvarelsen.
Vedlegg:	Ingen.

Sensuren finner du på StudentWeb.

Sentrale formler vedrørende verdsettelse.

$$\text{WACC} = [R_f(1-t) + \beta(R_m - (R_f(1-t))) + \text{evt. spesifikk risiko}] \frac{E}{E + D} + R_d(1-t) \frac{D}{E + D}$$

Nåverdi på gevinster eller tap på driftsmidler som vil gi kontanteffekt:

Midlertidig forskjell/grunnlag for økt betalbar skatt ved **gevinst**:

$$\frac{\text{Midlertidig forskjell} * \text{inntektsføringsprosent} * \text{skatteprosent}}{\text{Inntektsføringsprosent} + \text{egenkapitalavkastningsprosent etter skatt}} =$$

Midlertidig forskjell/grunnlag for redusert betalbar skatt ved **tap**:

$$\frac{\text{Midlertidig forskjell} * \text{kostnadsføringsprosent} * \text{skatteprosent}}{\text{Kostnadsføringsprosent} + \text{egenkapitalavkastningsprosent etter skatt}} =$$

Bokmål.

Oppgave 1. (Anslått tidsforbruk: 15 minutter).

Ved verdsettelse av foretak og bruk ved inntjeningsbasert metode er det fokus på fremtidige kontantstrømmer.

Spm. 1.

Hvorfor er det fokus på kontantstrøm og ikke på regnskapsmessig resultat?

Endring av den reelle verdien på et foretak over tid kan ha forskjellige årsaker.

Spm. 2.

Hvilke årsaker kan påvirke den reelle verdien på et foretak?

Oppgave 2. (Anslått tidsforbruk: 70 minutter).

Det er for aksjeselskaper krav om at det til enhver tid skal ha en forsvarlig egenkapital.

Spm. 1.

Hvorfor er det krav om at aksjeselskaper til enhver tid skal ha en forsvarlig egenkapital?

Spm. 2.

Hvordan foretas en vurdering av om aksjeselskap har en forsvarlig egenkapital?

Spm. 3.

Hvor ofte skal man vurdere (kontrollere) om aksjeselskapet har en forsvarlig egenkapital?

Spm. 4.

Hvilke mulige tiltak har man hvis en kommer frem til at aksjeselskapet ikke har en forsvarlig egenkapital?

To aksjeselskap har forskjellig minimum forsvarlig egenkapital i kroner selv om aksjeselskapene har samme totalkapital i kroner.

Spm. 5.

Hva kan årsaken(e) være for at disse to aksjeselskapene har forskjellig minimum forsvarlig egenkapital i kroner selv om de har samme totalkapital i kroner?

Oppgave 3. (Anslått tidsforbruk: 95 minutter).

God Mat AS er en større dagligvareforretning i Bergen som skal verdsettes i forbindelse med at eier (eneaksjonær) vurderer å selge selskapet. God Mat AS driver ut fra eget forretningsbygg i Åsanevegen 45 og er en dagligvareforretning som har et bredt utvalg av mat og husholdningsartikler. Dagligvarebutikken har vært drevet i samme bygg i 20 år. Driften (salgsinntekter, kostnader og resultat) er stabil. Det er gode parkeringsmuligheter for kunder og dagligvareforretningen ligger nært et større kjøpesenter.

De siste årene har EBIT resultatet steget moderat jevnt og siste år (X15) var det på kr. 4 140 000. Eier mener at kjøper, med noen enkle effektiviseringsgrep, kan oppnå følgende EBIT resultater i årene fremover:

X16: kr. 4 200 000

X17: kr. 4 400 000

X17 resultatet anses å være representativt for fremtidig nivå på EBIT resultatet.

EBIT resultatet anses å være et godt estimat på tilsvarende kontantstrøm før skatt.

Eneaksjonæren er en forsiktig person som ikke har tatt ut mye av overskuddet i utbytte. Dette har medført at selskapet har et betydelig bankinnskudd og har gjort investeringer i verdipapirer de siste 5 årene.

Etter en konkret vurdering har man kommet frem til at man kan legge til grunn følgende faktorer ved beregninger:

- Risikofri rente: 1 %
- Egenkapitalbeta: 0,9
- Forventet avkastning på markedsporteføljen: 7 %
- Tillegg for illikviditet (usikkerhet vedrørende betalingsvilje hos fremtidige mulige kjøpere): 3 %
- Lånerente: 4 %
- Reell egenkapitalandel: 60 %
- Skatteprosent: 25 %.

Det forventes en årlig evig vekst på 1,5 % på beregnet normalresultat etter skatt fra og med X17.

God Mat AS har følgende balanse pr. 31.12.X15:

Eiendeler:	Kr.	Egenkapital og gjeld:	Kr.
Anleggsmidler:		Egenkapital:	
Tomt, Åsanevegen 45	4 000 000	Aksjekapital: kr. 1000 * 10 000 stk	10 000 000
Bygg, Åsanevegen 45	10 000 000	Annen egenkapital	9 800 000
Inventar og løsøre	600 000		
Varebil	500 000	Langsiktig gjeld:	
		Utsatt skatt	1 460 000
Omløpsmidler:		Banklån, flytende rente	1 540 000
Varelager	1 400 000	Banklån, fast rente	2 000 000
Kundefordringer	20 000		
Børsm aksjer, finans instrum.	4 000 000	Kortsiktig gjeld:	
Bankinnskudd	8 000 000	Betalbar skatt	1050 000
		Skyldig offent skatter og avgifter	830 000
		Skyldig lønn og feriep og avgifter	1 400 000
		Leverandører	440 000
Sum	28 520 000	Sum	28 520 000

Tilleggsopplysninger vedrørende balanseposter:

Bygget Åsanevegen 45 inkludert tomte, antas, ut fra omsetning av tilsvarende bygg i samme område, å ha en markedsverdi på kr. 20 000 000.

Børsnoterte aksjer, finansielle instrumenter, har en samlet kostpris på kr. 2 200 000 og en virkelig verdi på kr. 4 000 000.

En andel av bankinnskuddet, kr. 4 800 000, er plassert på høyrentekonto fordi pengene ikke brukes som arbeidskapital.

Utsatt skatt fordeler seg på:

Bygget, Åsanevegen 45	kr. 400 000
Inventar og løsøre	kr. 50 000
Varebil	kr. 30 000
Gevinst på gevinst- og tapskonto,	kr. 1 000 000
Kundefordringer	-kr. 20 000
Sum	<u>kr. 1 460 000</u>

Gevinst på gevinst- og tapskonto oppsto for noen år siden ved salg av en næringsstomt.

Langsiktig banklån.

God Mat AS har to langsiktige banklån. Ett lån med flytende rente, lånesaldo kr. 1 540 000, og et lån med fast rente, lånesaldo kr. 2 000 000. På grunn av endring i rentenivå er virkelig verdi på lånet med fast rente kr. 2 100 000.

Spm. 1.

Hva blir virksomhetsverdien på God Mat AS pr. 31.12.X15? Alle beregninger skal vises.

Spm. 2.

Hva blir egenkapitalverdien for God Mat AS pr. 31.12.X15? Alle beregninger skal vises.

Omtrent tilsvarende dagligvareforretninger i Bergensområdet er i den senere tid blitt solgt for en egenkapitalverdi som tilsvarer maksimalt 14 multiplisert med årlig kontantstrøm etter skatt.

Spm. 3.

Blir det noen korreksjon av beregnet egenkapitalverdi for God Mat AS hvis en legger til grunn at maksimal egenkapitalverdi tilsvarer 14 multiplisert med årlig kontantstrøm etter skatt? Hvis ja, hvor mye korreksjon blir det i forhold til beregnet verdi i spørsmål 2?

Spm. 4.

Hvis en legger til grunn at beregnet egenkapitalverdi i spørsmål 2 er korrekt egenkapitalverdi for God Mat AS, hva kan årsaken(e) være for at egenkapitalverdien blir forskjellig sammenlignet med andre dagligvarebutikker?

Oppgave 4. (Anslått tidsforbruk: 35 minutter).

Ett alternativ til bruk av inntjeningsbasert metode ved verdsettelse av foretak, er bruk av substansverdimetoden.

Spm. 1.

Hvordan beregnes reell egenkapitalverdi ved bruk av substansverdimetoden? Forklar verbalt.

Spm. 2.

I hvilke situasjoner vil bruk av substansverdimetoden kunne gi høyere reell egenkapitalverdi enn ved bruk av inntjeningsbasert metode?

Oppgave 5. (Anslått tidsforbruk: 25 minutter).

Ved beregning av reell egenkapital ved bruk av inntjeningsbasert metode, kan en foreta justering(er) for at reell egenkapital skal bli så riktig som mulig.

Spm. 1.

Hvilke alternativer har man for justering ved bruk av inntjeningsbasert metode?

Spm. 2.

Hvilket alternativ for justering mener du vil være best å bruke? Begrunn valget ditt.

Nynorsk.

Oppgåve 1. (Anslått tidsforbruk: 15 minuttar).

Ved verdsetting av føretak og bruk ved inntjeningsbasert metode er det fokus på framtidige kontantstrømmar.

Spm. 1.

Kvifor er det fokus på kontantstrømmar og ikkje på resultat frå rekneskapet?

Endring av den reelle verdien på eit føretak over tid kan ha forskjellige årsaker.

Spm. 2.

Kva for årsaker kan påverke den reelle verdien på eit føretak?

Oppgåve 2. (Anslått tidsforbruk: 70 minuttar).

Det er for aksjeselskapa krav om at det til ein kvar tid skal ha ein forsvarleg eigenkapital.

Spm. 1.

Kvifor er det krav om at aksjeselskap til ein kvar tid skal ha ein forsvarleg eigenkapital?

Spm. 2.

Korleis gjer ein vurdering av om aksjeselskap har ein forsvarleg eigenkapital?

Spm. 3.

Kor ofte skal ein vurdere (kontrollere) om aksjeselskap har ein forsvarleg eigenkapital?

Spm. 4.

Kva for moglege tiltak har ein om ein kjem fram til at aksjeselskapet ikkje har ein forsvarleg eigenkapital?

To aksjeselskap har forskjellig minimum forsvarleg eigenkapital i kroner sjølv om aksjeselskapa har same totalkapital i kroner.

Spm. 5.

Kva kan årsaken(e) være for at desse to aksjeselskapa har forskjellig minimum forsvarleg eigenkapital i kroner sjølv om de har same totalkapital i kroner?

Oppgåve 3. (Anslått tidsforbruk: 95 minuttar).

God Mat AS er ei større dagligvareforretning i Bergen som skal verdsettast i forbindelse med at eigar (eineaksjonær) vurderer å selje selskapet. God Mat AS driver ut frå eget forretningsbygg i Åsanevegen 45 og er ei daglegvareforretning som har eit bredt utval av mat og artiklar til hushald. Dagligvarebutikken har vore drevet i same bygg i 20 år. Drifta (salsinntekter, kostnader og resultat) er stabil. Det er gode mulegheiter for parkering for kundar og daglegvareforretninga ligg nærme eit større kjøpesenter.

De siste åra har EBIT resultatet steget moderat jamt og siste år (X15) var det på kr. 4 140 000. Eigar meiner at kjøpar, med nokre enkle tiltak, kan oppnå følgjande EBIT resultat i åra framover:

X16: kr. 4 200 000
X17: kr. 4 400 000

Ein antek at X17 resultatet vil være representativt for framtidig nivå på EBIT resultatet.
Ein antek EBIT resultatet å være eit godt anslag på tilsvarande kontantstrøm før skatt.

Eineaksjonæren er en forsiktig person som ikkje har teke ut mykje av overskotet i utbytte. Dette har gjort at selskapet har eit betydeleg bankinnskot og har gjort investeringar i verdipapir dei siste 5 åra.

Etter en konkret vurdering har man kome fram til at ein kan legge til grunn følgjande faktorar til grunn ved utrekningar:

- Risikofri rente: 1 %
- Eigenkapitalbeta: 0,9
- Forventa avkastning på marknadspotefølja: 7 %
- Tillegg for illikviditet (usikkerhet vedrørende betalingsvilje hos framtidige moglege kjøparar): 3 %
- Lånerente: 4 %
- del eigenkapital av reell totalkapital: 60 %
- Skatteprosent: 25 %.

Det er forventa ei årleg evig vekst på 1,5 % på berekna normalresultat etter skatt frå og med X17.

God Mat AS har følgande balanse pr. 31.12.X15:

Eigendelar:	Kr.	Eigenkapital og gjeld:	Kr.
Anleggsmidlar:		Eigenkapital:	
Tomt, Åsanevegen 45	4 000 000	Aksjekapital: kr. 1000 * 10 000 stk	10 000 000
Bygg, Åsanevegen 45	10 000 000	Annen eigenkapital	9 800 000
Inventar og løssøre	600 000		
Varebil	500 000	Langsiktig gjeld:	
		Utsatt skatt	1 460 000
Omløpsmidlar:		Banklån, flytende rente	1 540 000
Varelager	1 400 000	Banklån, fast rente	2 000 000
Kundefordringar	20 000		
Børns aksjar, finans instrum.	4 000 000	Kortsiktig gjeld:	
Bankinnskot	8 000 000	Betalbar skatt	1050 000
		Skyldig offent skatter og avgifter	830 000
		Skyldig lønn og feriep og avgifter	1 400 000
		Leverandører	440 000
Sum	28 520 000	Sum	28 520 000

Tilleggsopplysningar vedrørende balansepostar:

Bygget Åsanevegen 45 inkludert tomte, antek ein, ut frå omsetning av tilsvarande bygg i same område, å ha ein marknadsverdi på kr. 20 000 000.

Børnsnotera aksjar, finansielle instrumenter, har ein samla kostpris på kr. 2 200 000 og ein verkeleg verdi på kr. 4 000 000.

Ein del av bankinnskotet, kr. 4 800 000, er plassera på høgrentekonto fordi pengane ikkje brukas som arbeidskapital.

Utsatt skatt fordelar seg på:

Bygget, Åsanevegen 45	kr. 400 000
Inventar og løvsøre	kr. 50 000
Varebil	kr. 30 000
Gevinst på gevinst- og tapskonto,	kr. 1 000 000
Kundefordringar	<u>-kr. 20 000</u>
Sum	<u>kr. 1 460 000</u>

Gevinst på gevinst- og tapskonto oppsto for nokre år sidan ved sal av ei næringstomt.

Langsiktig banklån.

God Mat AS har to langsiktige banklån. Eit lån med flytande rente, lånesaldo kr. 1 540 000, og eit lån med fast rente, lånesaldo kr. 2 000 000. På grunn av endring i rentenivå er verkeleg verdi på lånet med fast rente kr. 2 100 000.

Spm. 1.

Kva blir virksomhetsverdien på God Mat AS pr. 31.12.X15? Alle utrekningar skal visast.

Spm. 2.

Kva blir eigenkapitalverdien for God Mat AS pr. 31.12.X15? Alle utrekningar skal visast.

Omtrent tilsvarende daglegvareforretningar i Bergensområdet er i den seinare tida blitt seld for ein eigenkapitalverdi som var maksimalt 14 multiplisert med årleg kontantstrøm etter skatt.

Spm. 3.

Blir det nokon korreksjon av berekna eigenkapitalverdi for God Mat AS om ein legg til grunn at maksimal eigenkapitalverdi tilsvarende 14 multiplisert med årleg kontantstrøm etter skatt? Om ja, kor mykje korreksjon blir det i forhold til berekna verdi i spørsmål 2?

Spm. 4.

Om ein legg til grunn at berekna eigenkapitalverdi i spørsmål 2 er korrekt eigenkapitalverdi for God Mat AS, kva kan årsaken(e) være for at eigenkapitalverdien blir forskjellig samanlikna med andre daglegvarebutikkar?

Oppgåve 4. (Anslått tidsforbruk: 35 minuttar).

Eit alternativ til bruk av inntjeningsbasert metode ved verdsetting av føretak, er bruk av substansverdimetoden.

Spm. 1.

Korleis bereknast reell eigenkapitalverdi ved bruk av substansverdimetoden? Forklar verbalt.

Spm. 2.

I kva for situasjonar vil bruk av substansverdimetoden kunne gje høgare reell eigenkapitalverdi enn ved bruk av inntjeningsbasert metode?

Oppgåve 5. (Anslått tidsforbruk: 25 minuttar).

Ved berekning av reell eigenkapital ved bruk av inntjeningsbasert metode, kan ein foreta justering(er) for at reell eigenkapital skal bli så riktig som mulig.

Spm. 1.

Kva for alternativ har ein for justering ved bruk av inntjeningsbasert metode?

Spm. 2.

Kva for alternativ for justering meiner du vil være best å bruke? Gjer greie for valet ditt.