

III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

24 lutego 2019 r.
Warszawa

Treść i koncepcja pytań zawartych w teście są przedmiotem praw autorskich i nie mogą być publikowane
lub w inny sposób rozpowszechniane bez zgody Komisji Nadzoru Finansowego

Zadanie 1

W świetle etyki zawodowej, zawartej w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, dokonaj oceny postępowania osób posiadających tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego: Felicjana B., Ludwika P., Emilii K. będących Członkami Zwyczajnymi Związku Maklerów i Doradców oraz Mirona S., pełniącego funkcję w organach Związku Maklerów i Doradców, w opisanych poniżej (w punktach 1.1 – 1.4) przypadkach, uwzględniając pytania zawarte pod każdym z poniższych punktów. Jeżeli Twoim zdaniem doszło do naruszenia zasad etyki zawodowej i przepisów prawa, wskaż i uzasadnij na czym polegało naruszenie. Jeśli Twoim zdaniem nie doszło do naruszenia zasad etyki zawodowej i przepisów prawa, uzasadnij swoją odpowiedź.

(Za całe zadanie można otrzymać 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie 51 pkt)

1.1. Felicjan B. jest doradcą inwestycyjnym zatrudnionym od 1 stycznia 2015 r. w Domu Maklerskim KWADRAT. W okresie od dnia 8 stycznia 2016 r. do dnia 25 kwietnia 2017 r. Felicjan B. zajmował się obsługą klientki Domu Maklerskiego KWADRAT Sylwii O., z którą ma jedno wspólne dziecko i do 2014 r. pozostawał we wspólnym gospodarstwie domowym. Felicjan B. i Sylwia O. nigdy nie byli małżeństwem. W październiku 2015 r. Sylwia O. wystąpiła do sądu z wnioskiem o ustalenie obowiązku alimentacyjnego od Felicjana B. na rzecz ich małoletniego dziecka. W dniu 1 października 2016 r. Felicjan B. złożył pracodawcy pisemne oświadczenie, z treści którego wynikało, że zapoznał się z Regulaminem inwestowania na własny rachunek w instrumenty finansowe przez osoby powiązane z Domem Maklerskim KWADRAT, a także zobowiązał się do przestrzegania zawartych w nim postanowień. Zgodnie z tym Regulaminem, pracownik ma obowiązek poinformować także o rachunkach osób bliskich lub innych osób, do których jest pełnomocnikiem, lub innych sytuacjach, w których mógłby wystąpić konflikt interesów. We wskazanym dokumencie Felicjan B. oświadczył, iż nie posiada w Domu Maklerskim KWADRAT żadnych rachunków papierów wartościowych. Natomiast w zakresie informacji dotyczących rachunków posiadanych w Domu Maklerskim KWADRAT przez osoby bliskie, Felicjan B. oświadczył, iż taki rachunek posiada jego siostra i podał numer tego rachunku. W treści tego dokumentu brak jest jakichkolwiek odniesień do rachunków posiadanych w Domu Maklerskim przez Sylwię O. oraz odniesień do innych okoliczności, w których mógłby wystąpić konflikt interesów.

Oceń i uzasadnij, czy Felicjan B. jako doradca inwestycyjny naruszył Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców lub przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w związku z tym, że prowadził obsługę rachunku Sylwii O. Odpowiedź uzasadnij.

(od 0 do 25 pkt)

1.2. Ludwik P. jest od kilkunastu lat zatrudniony w Domu Maklerskim Banku Polskiego PIENIĄDZ na stanowisku doradcy inwestycyjnego, wykonującego czynności związane z oferowaniem instrumentów finansowych zarówno klientom detalicznym, jak i instytucjonalnym. Ludwik P. cieszy się zaufaniem swoich klientów. W skład Grupy Kapitałowej Banku Polskiego PIENIĄDZ wchodzi także spółki: PIENIĄDZ Leasing, Pieniężne Towarzystwo Kapitałowe, Polski Bank Wenus. Do Sławomira K. będącego doradcą inwestycyjnym, a jednocześnie zastępcą dyrektora Domu Maklerskiego, zadzwonił klient pytając się o obligacje spółki XYZ. Dom Maklerski nie ma w ofercie tych instrumentów finansowych. Natomiast ma je w swej ofercie spółka PRZYSZŁOŚĆ, której przedmiotem działalności jest leasing finansowy, pozostałe formy udzielania kredytów,

pozostała finansowa działalność usługowa. Ludwik P. zasiada w Radzie Nadzorczej spółki PRZYSZŁOŚĆ o czym poinformował pracodawcę.

Oceń i uzasadnij, czy Ludwik P. naruszył Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców lub przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, będąc członkiem Rady Nadzorczej spółki PRZYSZŁOŚĆ. Odpowiedź uzasadnij.

(od 0 do 25 pkt)

1.3. Miron S. jest doświadczonym doradcą inwestycyjnym w Domu Maklerskim WIZJA, który od 5 lat świadczy wyłącznie usługi maklerskie w zakresie zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych dla klientów detalicznych. Miron S. cieszył się zaufaniem swoich stałych klientów, których cele i możliwości inwestycyjne zdążył dobrze poznać przez kilka lat pracy w Domu Maklerskim WIZJA. Mironowi S. Dom Maklerski wypowiedział jednak umowę o pracę – przyczyną tego było naruszenie przez pracownika regulacji wewnętrznych obowiązujących w Domu Maklerskim. Jednak Miron S. nie zawiesił pełnienia funkcji w organach Związku Maklerów i Doradców.

Oceń i uzasadnij, czy Miron S. naruszył Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców lub przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, nie zawieszając swej funkcji w organach Związku Maklerów i Doradców, pomimo naruszenia regulacji wewnętrznych w Domu Maklerskim WIZJA. Odpowiedź uzasadnij.

(od 0 do 25 pkt)

1.4. Emilia K. była doradcą inwestycyjnym w Domu Maklerskim BIG MONEY, który świadczył usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych. Obecnie Emilia K. nie pracuje już w Domu Maklerskim. Jeden z klientów Domu Maklerskiego wystąpił na drogę postępowania sądowego z pozwem o zapłatę, gdyż domagał się odszkodowania za niewłaściwe zarządzanie jego portfelem przez Dom Maklerski. Wezwana na świadka w prowadzonym postępowaniu cywilnym, Emilia K. na żądanie sądu w złożonych zeznaniach dokładnie opisała sądowi proces zarządzania portfelami w Domu Maklerskim BIG MONEY, podstawy oraz sposób realizacji decyzji inwestycyjnych.

Oceń i uzasadnij, czy Emilia K. jako doradca inwestycyjny naruszyła Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców lub przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, składając zeznania w postępowaniu cywilnym pomimo, że nie była już pracownikiem Domu Maklerskiego. Odpowiedź uzasadnij.

(od 0 do 25 pkt)

Zadanie 2

Zostałeś poproszony o świadczenie usług doradztwa dla strategicznego inwestora. Twoje rekomendacje potrzebne są inwestorowi do podjęcia decyzji o strategicznych inwestycjach. Analizowane są dwa niezależne od siebie projekty inwestycyjne: kupno akcji spółki ISIN i kupno akcji spółki HARAN. W każdym z tych przypadków po ewentualnym kupnie akcji nie przewiduje się uzyskania efektu synergii.

(Za całe zadanie można otrzymać 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie 51 pkt)

- 2.1. Inwestor rozważa nabycie akcji spółki ISIN. Oczekuje się, że spółka będzie generowała korzyści jedynie w okresie najbliższych dwóch lat. Po tym okresie, tj. na koniec roku drugiego spółka zostanie zlikwidowana. Cena likwidacyjna spółki będzie równa zero PLN.

W każdym z tych dwóch lat sytuacja w sektorze, w którym działa spółka ISIN, może osiągnąć tylko dwa stany: dobry albo zły. Stan dobry oznacza, że stopa zwrotu z portfela akcji reprezentatywnego dla sektora wyniesie 25%, natomiast stan zły oznacza, że stopa zwrotu z portfela akcji reprezentatywnego dla sektora wyniesie minus 10% (-10%). W przypadku dobrej koniunktury gospodarczej (stan dobry) koszty produkcji w spółce ISIN zmniejszą się o 30%, a w przypadku złej (stan zły) koszty produkcji wzrosną o 30%.

Spółka produkuje i sprzedaje wyrób X. Zgodnie z przewidywaniami sprzedaż ma wynieść 100 000 sztuk wyrobu X w każdym roku. W całym dwuletnim okresie cena jednostkowa nie zmienia się i ma wynieść 140 PLN. W momencie wyjściowym (na koniec roku zerowego) jednostkowy koszt produkcji wynosił 100 PLN. W spółce ISIN koszty stałe są pomijalnie małe.

W przypadku, gdy koszty produkcji mają przewyższyć przychody, to spółka podejmie decyzję o zaprzestaniu działalności, co oznacza zerowe koszty i zerowe przychody w danym roku. Przyjmuje się upraszczające założenie, że przychody są równe wpływom oraz że koszty równe są wydatkom. Ponadto dla uproszczenia kalkulacji zakłada się, że wydatki (koszty) oraz wpływy (przychody) realizowane są na koniec odpowiednich okresów (lat) oraz pomija się podatki.

Analizowana spółka finansuje się jedynie kapitałami własnymi. Kapitał własny składa się z 200 000 akcji. Na rynku roczna stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 4%. Zakłada się, że spełnione są warunki prowadzenia wyceny w warunkach obojętności względem ryzyka.

Wykorzystując dane zawarte w punkcie 2.1 zarekomenduj strategicznemu inwestorowi maksymalną cenę akcji spółki ISIN możliwą do zaakceptowania przez niego. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 55 pkt)

- 2.2. Inwestor rozważa również nabycie akcji spółki HARAN. Przewiduje się, że w kolejnych latach, od końca roku pierwszego do nieskończoności, spółka będzie osiągać zysk operacyjny (EBIT) w wysokości 200 000 PLN w skali roku. Kapitał własny spółki

składa się z 20 000 akcji. Obecnie cena akcji wynosi 50 PLN. Dług wynosi 1 000 000 PLN. Koszt długu jest równy 4% rocznie. Stopa podatku dochodowego wynosi 20%. Zakłada się, że na rynku spełnione są założenia modelu Millera-Modiglianiego.

W spółce HARAN planuje się zmianę struktury kapitału, która ma doprowadzić do wzrostu wartości akcji. Rozważane są dwa warianty:

1. Przeprowadzenie emisji akcji w celu spłaty połowy zadłużenia. W tym przypadku cena emisyjna akcji będzie równa jej obecnej cenie rynkowej.
2. Pozyskanie dodatkowego długu w kwocie równej połowie wartości kapitału własnego, w celu wykupu 50% akcji własnych. W tym przypadku cena wykupu akcji będzie równa jej obecnej cenie rynkowej.

Zarekomenduj inwestorowi maksymalne możliwe do zapłacenia ceny za akcje spółki HARAN po realizacji każdego z tych dwóch wariantów zmiany struktury kapitałowej. Dla uproszczenia kalkulacji przyjmij, że przepływy pieniężne realizowane są na koniec lat. Wyznacz procentowe zmiany cen akcji w relacji do sytuacji wyjściowej przed zmianą. Który z wariantów zmiany struktury kapitałowej prowadzi do większego wzrostu wartości akcji i daje wyższą stopę zwrotu, zakładając, że akcje nabywane byłyby po obecnej cenie rynkowej (jeszcze przed zmianą struktury kapitałowej)? Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 45 pkt)

