

III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

24 września 2023 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

(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt.; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt.)

W świetle ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz zasad etyki zawodowej zawartych w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców oraz Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich dokonaj oceny postępowania wszystkich osób w sytuacjach opisanych w punktach 1.1. – 1.4. Uwzględnij polecenia zawarte w treści każdego z punktów.

1.1.

Szymon Lew (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny Związku Maklerów i Doradców) jest zatrudniony jako doradca inwestycyjny w domu maklerskim ABC S.A. Na spotkaniu prywatnym u znajomych Szymon Lew poznał Pana X, który dowiedziawszy się, że Szymon Lew jest doradcą inwestycyjnym zdradził mu, że ma wolne środki w wysokości 500.000 zł i chciałby je ulokować na ok. miesiąc. Pan X poprosił o pomoc w tym zakresie.

Szymon Lew powiedział, że nie może mu w tej sprawie doradzić ani przedstawić rekomendacji, ponieważ pracuje w domu maklerskim, ale wskazał, że dzień wcześniej otrzymał informację, że jeden z większych klientów jego domu maklerskiego zgłosił zamiar nabycia znacznego pakietu akcji spółki Przelot S.A. (Szymon Lew wymienił nazwę tego klienta, ale zastrzegł, że robi to wyłącznie dlatego, że rozmawia z Panem X na spotkaniu prywatnym i w tej chwili nie jest w pracy). Szymon Lew zasugerował, że taka inwestycja będzie bardzo dobra i przyniesie Panu X oczekiwany zysk finansowy.

Dom maklerski ABC S.A. posiada obowiązujący jego pracowników Regulamin Obsługi Klientów.

Oceń, czy w opisanym stanie doradca inwestycyjny Szymon Lew naruszył przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i/lub zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców i Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich.

Przedstaw stanowisko uzasadniając swoją ocenę oraz odnosząc się do każdego z ww. dokumentów. **(punktacja: od 0 do 25 pkt.)**

1.2.

Piotr Sowa i Anna Kot (doradcy inwestycyjni, Członkowie Zwyczajni Związku Maklerów i Doradców) są zatrudnieni w domu maklerskim RST S.A. Piotr Sowa jest również członkiem zarządu tego domu maklerskiego. Dom maklerski należy do grupy kapitałowej, w której pozycję dominującą ma bank AA S.A. Na posiedzeniu zarządu domu maklerskiego prowadzono dyskusję, w jaki sposób obsługiwać klientów, aby zwiększyć zyski domu maklerskiego, przy czym zarząd nie podjął żadnych uchwał w tym zakresie.

Po posiedzeniu zarządu Piotr Sowa zadzwonił do Anny Kot i zlecił jej przygotowanie zestawienia klientów indywidualnych, którzy zgłosili do domu maklerskiego w ciągu ostatnich dwóch miesięcy chęć zainwestowania środków w fundusze inwestycyjne.

Następnie zlecił Annie Kot, aby skontaktowała się z tymi klientami i przedstawiła im ofertę nabycia lokat strukturyzowanych banku AA S.A. Pierwszych 30 klientów, którzy zdecydują się na przedstawioną ofertę, otrzyma bonus w postaci obniżonych opłat za złożenie dyspozycji. W trakcie rozmów Anna Kot ma rekomendować, że jest to bardzo dobra oferta skierowana wyłącznie do wybranych klientów.

Piotr Sowa potwierdził w rozmowie z Anną Kot, że takie rozwiązanie ma zostać zaakceptowane przez zarząd na kolejnym posiedzeniu.

Następnego dnia Anna Kot wykonała polecenie Piotra Sowy.

Oceń, czy w opisanym stanie doradcy inwestycyjni Piotr Sowa i Anna Kot naruszyli przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i/lub zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców i Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich.

Przedstaw stanowisko uzasadniając swoją ocenę oraz odnosząc się do każdego z ww. dokumentów. **(punktacja: od 0 do 25 pkt.)**

1.3.

Natalia Lis i Marta Wróbel są doradcami inwestycyjnymi i Członkami Zwyczajnymi Związku Maklerów i Doradców. Obie są zatrudnione w konkurencyjnych domach maklerskich (pierwsza – w domu maklerskim FD S.A., druga – w domu maklerskim ON S.A.). Panie są najbliższymi przyjaciółkami od szkoły podstawowej.

W trakcie jednego ze spotkań na kawie Natalia Lis żaliła się Marcie Wróbel na swojego pracodawcę opowiadając o zasadach obsługi inwestorów, jakie stosuje dom maklerski FD S.A. oraz że nie jest zadowolona z otrzymywanego wynagrodzenia. Panie rozmawiały otwarcie o warunkach pracy oraz zasadach wynagradzania pracowników u obydwu pracodawców. Natalia Lis zwróciła się do Marty Wróbel z prośbą o pomoc w sprawie zmiany miejsca pracy.

Rozmowa przyjaciółek była prywatna.

Oceń, czy w opisanym stanie doradcy inwestycyjni Natalia Lis i Marta Wróbel naruszyły przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i/lub zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców i Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich.

Przedstaw stanowisko uzasadniając swoją ocenę oraz odnosząc się do każdego z ww. dokumentów. **(punktacja: od 0 do 25 pkt.)**

1.4.

Karol Wilk (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny Związku Maklerów i Doradców) jest zatrudniony jako doradca inwestycyjny w domu maklerskim WB S.A. Dodatkowo Karol Wilk prowadzi wykłady na uczelni wyższej na temat obrotu instrumentami finansowymi. Dla zobrazowania prezentowanej wiedzy w trakcie wykładów Karol Wilk dwa razy przekazał studentom przygotowane na papierze firmowym rekomendacje domu maklerskiego WB S.A. Dodatkowo w trakcie wykładów wiele razy opowiadał, że rekomendacje domu maklerskiego WB S.A. są najtrafniejsze na rynku.

Karol Wilk poinformował pracodawcę o swojej działalności naukowej.

Dom maklerski rekomendacje udostępnia wyłącznie swoim klientom.

Oceń, czy w opisanym stanie doradca inwestycyjny Karol Wilk naruszył przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i/lub zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców i Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich. Przedstaw stanowisko uzasadniając swoją ocenę oraz odnosząc się do każdego z ww. dokumentów. **(punktacja: od 0 do 25 pkt.)**

Zadanie 2

(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt.; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt.)

Jan i Maria Kowalscy zdecydowali się na skorzystanie z usług doradztwa finansowego świadczonych przez bank, z którym od wielu lat współpracują. Celem usługi jest opracowanie planu finansowego, zgodnie z którym możliwe byłoby sfinansowanie dodatkowych wydatków planowanych przez nich na emeryturze. Bank wyznaczył doświadczonego pracownika działu private banking z licencją doradcy inwestycyjnego na opiekuna Państwa Kowalskich (doradca). Przed pierwszym spotkaniem zostali poproszeni przez doradcę o przygotowanie szczegółowych danych dotyczących ich sytuacji finansowej oraz przedstawienie planów, co zamierzają robić na emeryturze.

Na spotkaniu z doradcą 1 stycznia 2023 roku Państwo Kowalscy zaprezentowali następujący opis:

Jan i Maria są osobami w wieku 55 lat i planują przejść na emeryturę razem w wieku 65 lat. Nie mają dzieci. Maria jest księgową w spółce notowanej na giełdzie, natomiast Jan posiada 50% akcji spółki prywatnej z branży fitness, specjalizującej się w dostarczaniu pracodawcom rozwiązań z obszaru sportu i rekreacji (Spółka).

Spółka, której akcjonariuszem jest Jan, za ostatni rok obrotowy wypłaciła akcjonariuszom 300 000 złotych dywidendy. Z przedstawionych na spotkaniu sprawozdań finansowych spółki za ten rok doradca wyliczył, że przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (*Free cash flow to equity* - FCFE) wyniosły 500 000 zł. Jan zakłada, że firma będzie w stanie zwiększać dywidendę w ciągu najbliższych 10 lat średniorocznie o jeden punkt procentowy powyżej inflacji, a realne tempo wzrostu przepływów finansowych będzie o 1 punkt procentowy wyższe, niż wzrost dywidendy w tym okresie. Jan uzgodnił z akcjonariuszem, posiadającym pozostałe 50% akcji spółki, że po 10 latach sprzeda mu swoje akcje. Zgodnie prognozują, że po transakcji sprzedaży stopy wzrostu dywidendy i przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy będą równe stopie inflacji. Wspólnie też uzgodnili, że po kolejnych 10 latach wspólnik przekaże akcje spółki bezpłatnie do fundacji charytatywnej.

Dochody z pracy Marii Państwo Kowalscy przeznaczali na pokrywanie kosztów utrzymania i ta sytuacja nie zmieni się w kolejnych 10 latach. Zgromadzone do tej pory nadwyżki finansowe zostały zainwestowane w portfel instrumentów finansowych, który na koniec ostatniego roku miał wartość 1 mln złotych (Portfel).

Państwo Kowalscy mają dom blisko Warszawy o wartości 2,5 mln złotych. Planują, że będą w nim mieszkać przez cały okres emerytury. Oczekują, że wartość domu będzie rosła zgodnie ze stopą inflacji.

Na emeryturze podstawowe koszty utrzymania będą pokrywane z wypłacanych przez ZUS świadczeń. Zgromadzone oszczędności Państwo Kowalscy chcą przeznaczyć w pierwszych 10 latach emerytury na realizację pasji żeglarskiej i zwiedzanie świata, na co nie mieli czasu w trakcie aktywności zawodowej. Według założeń doradcy Państwo Kowalscy będą potrzebowali w pierwszym roku 950 tysięcy złotych i potrzebna kwota będzie rosła w kolejnych latach zgodnie ze stopą inflacji. Środki będą wypłacane na początku roku.

W trakcie spotkania doradca ocenił, że sytuacja zawodowa Marii jest stabilna i nie ma istotnego ryzyka utraty dochodów. Również jako stabilne źródło dochodów ocenił przychody z dywidendy otrzymywanej przez Jana. Na podstawie specjalnej ankiety i przedstawionej sytuacji finansowej ocenił, że klienci mają tolerancję i zdolność do ponoszenia ryzyka powyżej średniej.

Doradca przewiduje, że średnia roczna stopa inflacji w najbliższych 20 latach będzie na poziomie 2%. Przygotował też propozycję pięciu instrumentów finansowych: trzech funduszy ETF (*exchanged traded funds*) będących zdywersyfikowanymi portfelami akcji, jednej skarbowej obligacji 10-letniej i jednej obligacji korporacyjnej o terminie wykupu 10 lat. Dodatkowo w opinii doradcy ceny rynkowe jednostek ETF są równe wartości aktywów netto funduszy na jednostkę.

Parametry dotyczące tych instrumentów doradca przedstawił w poniższym Zestawieniu:

- ETF1: zagregowana dywidenda wypłacona w ostatnim roku do funduszu na jednostkę wyniosła 2 zł, oszacowane zagregowane zgodnie z wagami spółek w funduszu przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (*Free cash flow to equity* – FCFE) na jednostkę wyniosły 4 zł. Oczekiwane stopy wzrostu dywidendy i FCFE na jednostkę w kolejnych latach do nieskończoności zostały oszacowane na 4%. Cena rynkowa jednostki funduszu na sesji 1 stycznia 2023 roku wyniosła 26 zł.
- ETF2: zagregowana dywidenda wypłacona w ostatnim roku do funduszu na jednostkę wyniosła 3 zł, oszacowane zagregowane zgodnie z wagami spółek w funduszu przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (FCFE) na jednostkę wyniosły 4 zł. Oczekiwana stopa wzrostu dywidendy i FCFE na jednostkę w kolejnych latach do nieskończoności została oszacowana na 2%. Cena rynkowa jednostki funduszu na sesji 1 stycznia 2023 roku wyniosła 51 zł.
- ETF3: zagregowana dywidenda wypłacona w ostatnim roku do funduszu na jednostkę wyniosła 5 zł, oszacowane zagregowane zgodnie z wagami spółek w funduszu przepływy pieniężne dla akcjonariuszy (FCFE) na jednostkę wyniosły 7 zł. Oczekiwane stopy wzrostu dywidendy i FCFE w kolejnych latach do nieskończoności zostały oszacowane na 4%. Cena rynkowa jednostki funduszu na sesji 1 stycznia 2023 roku wyniosła 260 zł.
- Obligacja skarbowa o wartości nominalnej 100 zł i terminie wykupu 10 lat wypłacająca roczny kupon 6%. Cena z dnia 1 stycznia 2023 roku, który był jednocześnie pierwszym dniem okresu kuponowego, wyniosła 92,98 zł.
- Obligacja korporacyjna o wartości nominalnej 100 zł i terminie wykupu 10 lat wypłacająca roczny kupon 6%. Cena z dnia 1 stycznia 2023 roku, który był jednocześnie pierwszym dniem okresu kuponowego, to 78,02 zł.

Rozwiąż zadania 2.1. – 2.5. zgodnie z treścią poniższych poleceń bez uwzględnienia kwestii podatkowych.

2.1.

Doradca wyliczył, że na dzień 1 stycznia 2033 roku wartość aktywów na pokrycie kosztów Państwa Kowalskich związanych z realizacją pasji żeglarskiej i zwiedzania świata na emeryturze

powinna wynieść 6 464 tys. zł. Przedstaw wyliczenie wymaganej stopy zwrotu z inwestycji, jaką założył doradca w swojej kalkulacji.

(punktacja: od 0 do 20 pkt.)

2.2.

Zarekomenduj jeden z pięciu instrumentów finansowych przedstawionych przez doradcę, w który należy zainwestować wyliczoną przez doradcę w zadaniu 2.1. kwotę 6 464 tys. zł, żeby była możliwa wypłata potrzebnych środków na emeryturze. Przyjmij założenie, że parametry instrumentów finansowych w dniu 1 stycznia 2033 roku będą takie same, jak przedstawione na dzień 1 stycznia 2023 roku w Zestawieniu przygotowanym przez doradcę, a odsetki z obligacji skarbowej i korporacyjnej reinwestowane są zgodnie ze stopą zwrotu w okresie do wykupu (*Yield to Maturity – YTM*). Dopuszczalne jest kupowanie i sprzedawanie części ułamkowych instrumentów finansowych.

(punktacja: od 0 do 25 pkt.)

2.3.

Wyznacz wartość Spółki z punktu widzenia wspólnika Jana na moment odkupienia przez niego akcji. Przyjmij założenie, że premia za ryzyko rynkowe wyniesie 5%, średnia Beta dla spółek giełdowych z branży fitness będzie na poziomie 1,3 oraz stopa wolna od ryzyka będzie taka sama, jak w dniu 1 stycznia 2023 roku. Przedstaw wyliczenia.

(punktacja: od 0 do 25 pkt.)

2.4.

Wylicz, jaka wartość aktywów niezbędnych do pokrycia kosztów Państwa Kowalskich związanych z realizacją pasji żeglarskiej i zwiedzania świata na emeryturze pozostanie do pokrycia po wypłynięciu środków ze sprzedaży przez Jana akcji Spółki.

(punktacja: od 0 do 5 pkt.)

2.5.

Na podstawie wykonanych wyliczeń wskaż, czy w okresie aktywności zawodowej Państwa Kowalskich inwestycja środków pochodzących z wypłacanej dla Jana przez Spółkę dywidendy i reinwestycja Portfela, z roczną stopą zwrotu równą rentowności analizowanej przez doradcę obligacji skarbowej, pozwoli na osiągnięcie wartości aktywów wyliczonych w zadaniu 2.4. Przyjmij założenie, że dywidenda ze Spółki, której Jan jest akcjonariuszem, jest wypłacana na koniec roku.

(punktacja: od 0 do 25 pkt.)