III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

9 marca 2014 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 Jana K. Marcina B. i Piotra T., posiadających tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego oraz będących Członkami Zwyczajnymi Związku Maklerów i Doradców, w opisanych poniżej w punktach 1.1 – 1.3 przypadkach, uwzględniając pytania zawarte pod każdym z poniższych punktów. Jeżeli Twoim zdaniem doszło do naruszenia zasad etyki zawodowej, wskaż i uzasadnij na czym polegało naruszenie. Jeśli Twoim zdaniem nie doszło do naruszenia zasad etyki zawodowej, uzasadnij swoją odpowiedź. Odnośnie punktu 1.4 udziel odpowiedzi na zadane pytanie.

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

1.1.

Jan K. jest doradcą inwestycyjnym w domu maklerskim „Pewny zysk" S.A. W ramach obowiązków służbowych zarządza portfelami klientów indywidualnych. Wśród nich są osoby powiązane z domem maklerskim, które zgodnie z wewnętrznymi zasadami inwestowania na rachunek własny, zawarły umowy tzw. portfela ślepego (klient nie otrzymuje pełnej informacji o składzie portfela i zawartych transakcjach). Jako asset manager, w związku z planowanym złożeniem zapisu w imieniu i na rzecz swoich klientów w transzy instytucjonalnej na akcje spółki ZET, Jan K. dokonał przeglądu wszystkich zarządzanych przez siebie portfeli, aby ustalić, jakiej wielkości zapis zbiorczy może złożyć i opłacić, oraz którym klientom może przydzielić nabyte akcje. W wyniku tej weryfikacji Jan K. stwierdził, że trzech klientów nie ma wystarczających środków pieniężnych na planowany zakup akcji w ofercie. Dwaj klienci nie byli powiązani z domem maklerskim i posiadali tzw. portfele jawne (klienci otrzymywali systematyczną informację o wynikach zarządzania, w tym o składzie portfeli, zawartych transakcjach itp.).

Jan K. nie podjął żadnych działań, aby zgromadzić na ich rachunkach niezbędną kwotę do opłacenia nabycia akcji. Trzecim klientem był członek rady nadzorczej domu maklerskiego „Pewny zysk" S.A., Krzysztof C. Jan K. zdecydował się go powiadomić, jaką kwotę powinien wpłacić na swój rachunek pieniężny, aby Jan K. mógł uwzględnić jego portfel przy składaniu zapisu na akcje spółki ZET w maksymalnym limicie, wynikającym ze strategii inwestycyjnej. Ponieważ Krzysztof C. nie posiadał w tym momencie takiej kwoty gotówką, Jan K. postanowił dokonać transakcji sprzedaży części papierów wartościowych z portfela Krzysztofa C. do portfeli innych klientów, którymi w domu maklerskim „Pewny zysk" S.A. zarządzał jego kolega, doradca inwestycyjny Mariusz N. W tym celu Jan K. przekonał Mariusza N., aby ten zgodził się kupić papiery wartościowe z portfela Krzysztofa C. do portfeli swoich klientów. Do sprzedaży Jan K. wytypował mało płynne obligacje korporacyjne notowane na rynku Catalist. Transakcje sprzedaży obaj doradcy inwestycyjni przeprowadzili poza rynkiem giełdowym na podstawie umów sprzedaży. Ceny sprzedaży obligacji z portfela Krzysztofa C. określone zostały z 3-procentowym dyskontem wobec cen

rynkowych. Uzyskana suma umożliwiła Janowi K. uwzględnienie portfela Krzysztofa C. przy składaniu zapisu zbiorczego, a następnie przydzielenie do tego portfela maksymalnego limitu akcji spółki ZET.

Oceń i uzasadnij, czy Jan K. potraktował Krzysztofa C. i pozostałych dwóch klientów zgodnie z regułami postępowania z klientami zawartymi w „Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców".

(od 0 do 25 pkt)

1.2.

Jan K., doradca inwestycyjny zarządzający portfelami klientów indywidualnych w domu maklerskim „Pewny zysk" S.A., został ustanowiony przez osobę bliską, Adama K., jako pełnomocnik do jego rachunku papierów wartościowych, prowadzonego w domu maklerskim „Szybki zysk" S.A. Zgodnie z zasadami inwestowania na rachunek własny, obowiązującymi Jana K. jako pracownika domu maklerskiego „Pewny zysk" S.A., Jan K. powiadomił swojego Inspektora Nadzoru o tym fakcie i na jego żądanie, przedstawiał mu historię rachunku papierów wartościowych Adama K.. Adam K. otrzymywał w domu maklerskim „Szybki zysk" S.A. co miesiąc w ramach doradztwa inwestycyjnego wykaz instrumentów finansowych, które były dla niego odpowiednie w ramach tej usługi. Na tej podstawie, Jan K. składał zlecenia na rachunku papierów wartościowych Adama K. Od czasu do czasu, Adam K. po wypłaceniu zysku z rachunku pieniężnego w domu maklerskim „Szybki zysk" S.A. na swój rachunek bankowy, przelewał na rachunek Jana K. kwoty o różnej wysokości jako wynagrodzenie dla pełnomocnika. Fakt ten nie był wiadomy pracodawcy Jana K.

Oceń i uzasadnij, czy Jan K. jako doradca inwestycyjny, przestrzegał reguł określonych w „Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców", dotyczących inwestowania na rachunek własny oraz kontaktów z pracodawcą.

(od 0 do 25 pkt)

1.3.

Dom maklerski „Pewny zysk" S.A. należy do banku, z którym współpracuje przy obsłudze zamożnych klientów banku, oferując im usługi maklerskie wykonywania zleceń nabycia i zbycia instrumentów finansowych na rachunek dającego zlecenie oraz doradztwa inwestycyjnego. Piotr T. jest doradcą inwestycyjnym w domu maklerskim „Pewny zysk" S.A. i sporządza rekomendacje inwestycyjne w ramach doradztwa inwestycyjnego dla klientów detalicznych. Jego klientem jest również Robert G., zamożny klient banku, który postanowił przeznaczyć kwotę X na inwestycje w papiery wartościowe na rynku regulowanym. Piotr T. zwykle stara się dowiedzieć możliwie dużo o sytuacji finansowej swojego klienta, jego statusie podatkowym czy celach inwestycyjnych. W związku z tym, Robert G. poinformował go także o posiadanych oszczędnościach w gotówce i ich wysokości. Piotr T. nie wiedział jednak, na co i w jakim czasie Robert G. planuje przeznaczyć te oszczędności, ponieważ klient uchylił się od rozmowy na ten temat.

Piotr T. rekomenduje klientowi zakup instrumentów finansowych, uwzględniając w profilu inwestycyjnym klienta kwotę X oraz zadeklarowaną przez Roberta G. kwotę oszczędności. Uznał bowiem, że dzięki tym oszczędnościom, klient posiada zdolność finansową do pokrycia ewentualnych strat inwestycyjnych na rachunku papierów wartościowych.

Oceń i uzasadnij, czy zgodnie z „Zasadami Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców" Piotr T. mógł pozyskać od klienta informacje o posiadanych oszczędnościach, a następnie uwzględnić je wraz z kwotą X w profilu inwestycyjnym klienta i sporządzanych dla niego rekomendacjach.

(od 0 do 25 pkt)

1.4.

Wymień wszystkie obowiązki, jakie dla doradców inwestycyjnych zawierają „Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców" w związku z przeciwdziałaniem konfliktom interesów w zakresie wykonywania zawodu doradcy inwestycyjnego.

(od 0 do 25 pkt)

Zadanie 2

Inwestor Z preferujący inwestycje w akcje spółek charakteryzujących się wyższą wartością wskaźnika Cena/Zysk (C/Z) (obliczanego według formuły: cena akcji/zysk netto na akcję oczekiwany w najbliższym roku) rozważa dokonanie inwestycji w akcje jednej z dwóch spółek: spółki A lub spółki B. Zwrócił się on w związku z tym do doradcy inwestycyjnego z prośbą o udzielenie mu rekomendacji dotyczącej tego, które z wymienionych akcji powinien on zakupić. Chce on również uzyskać informacje dotyczące ryzyka i oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji.

Obecnie spółka A i spółka B w całości finansowane są kapitałem własnym podzielonym na akcje zwykłe. Kapitalizacja (rynkowa wartość) oraz liczba akcji wyemitowanych przez obydwie spółki są jednakowe. W przypadku akcji obydwu spółek wartość współczynnika beta wynosi 1,2 zaś wartość wskaźnika C/Z (obliczanego według formuły: cena akcji/zysk netto na akcję oczekiwany na koniec najbliższego roku) jest taka sama i wynosi 8,0. Ceny akcji są na takim poziomie, że oczekiwana roczna stopa zwrotu zarówno z akcji spółki A, jak i z akcji spółki B wynosi (przy ich dotychczasowej strukturze kapitału) 12,5%.

W opisywanych warunkach zarząd spółki B zdecydował się na wykup z rynku po cenie rynkowej i umorzenie 40% akcji zwykłych tej spółki, wykorzystując w tym celu środki uzyskane w wyniku wyemitowania papierów dłużnych (co zmieni strukturę kapitału spółki). Rynek traktuje wyemitowane przez spółkę papiery dłużne, jako aktywa wolne od ryzyka, zaś roczna stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 5%.

Załóż, że rynek jest efektywny, spełnione są na nim założenia modelu Millera-Modiglianiego dla rynku doskonałego, na którym nie ma podatku dochodowego oraz założenia modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM), zaś poza finansową restrukturyzacją spółki B, pozostałe warunki rynkowe nie ulegają zmianie. Przyjmując założenie, że w opisanych warunkach pełnisz rolę doradcy inwestycyjnego, do którego zwrócił się inwestor Z, odpowiedz na poniższe pytania:

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

2.1.
Ile wyniesie wartość współczynnika beta akcji spółki B po dokonaniu finansowej restrukturyzacji tej spółki? (Przedstaw obliczenia)

(od 0 do 12 pkt)

2.2.
Ile wyniesie oczekiwana roczna stopa zwrotu z akcji spółki B po dokonaniu finansowej restrukturyzacji tej spółki? (Przedstaw obliczenia)

(od 0 do 14 pkt)

2.3.
Ile wyniesie oczekiwana roczna stopa zwrotu z aktywów spółki B po dokonaniu finansowej restrukturyzacji tej spółki? (Przedstaw obliczenia)

(od 0 do 12 pkt)

2.4.
Ile wyniesie po przeprowadzeniu finansowej restrukturyzacji spółki B wartość wskaźnika C/Z dla akcji spółki B, obliczanego według formuły: cena akcji/zysk netto na akcję oczekiwany w najbliższym roku? (Przedstaw obliczenia)

(od 0 do 52 pkt)

2.5.
Zakup których akcji: spółki A, czy też spółki B zarekomendowałbyś inwestorowi Z, jeżeli preferuje on akcje o wyższej wartości wskaźnika C/Z (obliczanego według formuły: cena akcji/zysk netto na akcję oczekiwany w najbliższym roku)? Odpowiedź uzasadnij uwzględniając fakt, że inwestycja jest dokonywana po tym jak spółka A nie dokonała, zaś spółka B dokonała, finansowej restrukturyzacji.

(od 0 do 10 pkt)