KOMISJA
NADZORU FINANSOWEGO
Komisja Egzaminacyjna
dla Doradców Inwestycyjnych

III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

20 września 2026 r.

Warszawa

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. Maciej Królik (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny Związku Maklerów i Doradców) jest zatrudniony jako doradca inwestycyjny w Domu Maklerskim T S.A. W związku z ostatnio przeprowadzoną pierwszą ofertą publiczną akcji spółki G S.A., która zyskała znaczny rozgłos medialny, Maciej Królik został poproszony przez zaprzyjaźnionego dziennikarza o komentarz w zakresie głośnego wejścia na giełdę nowego podmiotu. Usługi maklerskie w ramach pierwszej oferty publicznej spółki G S.A. świadczył konkurencyjny Dom Maklerski I S.A. Pracodawca Macieja Królika wyraził zgodę na kontakt z przedstawicielem mediów i skomentowanie sprawy, zaznaczając jednak, żeby „ograniczyć się do kwestii eksperckich".

Maciej Królik przyjął propozycję udzielenia komentarza. W nadesłanej do redakcji wypowiedzi, poza ogólnym komentarzem dotyczącym pierwszej oferty publicznej wskazał dodatkowo, że jego zdaniem doszło do „zaniżenia ceny emisyjnej akcji w celu wywołania efektu sztucznego wzrostu", a z posiadanych przez niego informacji wynika, że „to nie jest jedyna nieprawidłowość, której w procesie dopuścił się Dom Maklerski I S.A., ale to nie jego rola żeby się tym zajmować i o tym opowiadać".

Po otrzymaniu projektu publikacji od zaprzyjaźnionego dziennikarza, Maciej Królik dokonał jej autoryzacji oraz udzielił zgody na publikację, wskazując jednak, że po ustaleniach z pracodawcą oraz z uwagi na brak konkretnych dowodów potwierdzających treść jego wypowiedzi, prosi o niepodawanie jego imienia i nazwiska jako autora komentarza. Dziennikarz zgodził się na zaproponowaną ścieżkę działania i opublikował wypowiedź jako „komentarz anonimowego eksperta z branży".

Oceń, czy w opisanym stanie doradca inwestycyjny Maciej Królik 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 i odnosząc się do każdego z ww. dokumentów i aktu prawnego.

(od 0 do 25 pkt)

1.2. Katarzyna Bizon (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny Związku Maklerów i Doradców) jest zatrudniona w domu maklerskim M S.A. Katarzyna Bizon ma przygotować dla Klienta A rekomendację na temat spółki B S.A.

Podczas jednego z weekendowych spotkań z przyjaciółmi, Katarzyna Bizon przypadkowo otrzymała informację, że jej były mąż został tego samego dnia zatrudniony jako członek zarządu w spółce B S.A. W poniedziałek po powrocie do pracy, Katarzyna Bizon otrzymała od Klienta A informację o zmianach w strukturze zarządu spółki B S.A. oraz powołaniu do niego nowych członków – w tym jej byłego męża.

Z uwagi na fakt, że dla Katarzyny Bizon małżeństwo z byłym mężem to kwestia już dawno zamknięta (Katarzyna Bizon zmieniła również po rozwodzie nazwisko na panieńskie), a informacja o jego sukcesach zawodowych jest dla niej samej obojętna, postanowiła dokończyć rekomendację inwestycyjną nie informując pracodawcy oraz Klienta A o fakcie dawnej relacji z byłym mężem.

Oceń, czy w opisanym stanie doradca inwestycyjny Katarzyna Bizon naruszyła 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 i odnosząc się do każdego z ww. dokumentów i aktu prawnego.

(od 0 do 25 pkt)

1.3. Tomasz Sokół (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny Związku Maklerów i Doradców), zatrudniony w ZZ TFI S.A. i otrzymał zadanie przygotowania dla Klienta A rekomendacji na temat spółki XY S.A.

W dniu finalizacji rekomendacji inwestycyjnej dla Klienta A, na chwilę przed przekazaniem rekomendacji Klientowi A, Tomasz Sokół otrzymał od kolegi Marcina Orła, również zatrudnionego w ZZ TFI S.A., informację mailową o zidentyfikowanym ryzyku prawnym w działalności spółki XY S.A., które w najbliższej przyszłości może narazić podmiot na straty oraz potencjalne problemy finansowe.

Marcin Orzeł przeprosił Tomasza Sokoła za przekazanie informacji „na ostatnią chwilę", wskazując, że dział prawny potrzebował dodatkowego czasu na analizę z uwagi na rozbudowaną dokumentację. Marcin Orzeł przekazał również Tomaszowi Sokołowi, że ryzyko ziszczenia się niekorzystnego scenariusza jest niskie i w dużej mierze zależy od kierunku orzecznictwa sądów w indywidualnych sprawach. Zapewnił również Tomasza Sokoła, że w chwili obecnej nie toczą się jakiekolwiek postępowania sądowe w tym zakresie.

Marcin Orzeł jest również doradcą inwestycyjnym i Członkiem Zwyczajnym Związku Maklerów i Doradców.

Tomasz Sokół, z uwagi na wielotygodniową pracę nad rekomendacją oraz ustalony z klientem wcześniej termin jej przekazania, przyjął, że wskazane przez Marcina Orła ryzyko nie ma znaczenia z punktu widzenia świadczonej usługi doradztwa inwestycyjnego. Ostatecznie postanowił nie uwzględniać tej informacji w przygotowanej dla Klienta A rekomendacji inwestycyjnej na temat spółki XY S.A. O wskazanej decyzji poinformował pracodawcę, który wskazał, że dla relacji z klientem o wiele ważniejszy jest fakt dotrzymania umówionego terminu i profesjonalne podejście do ustaleń, stąd decyzja Tomasza Sokoła o braku przedłużenia prac nad rekomendacją inwestycyjną była słuszna.

Oceń, czy w opisanym stanie doradca inwestycyjny Tomasz Sokół 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 i odnosząc się do każdego z ww. dokumentów i aktu prawnego.

(od 0 do 25 pkt)

1.4. Patrycja Kot (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny Związku Maklerów i Doradców) jest zatrudniona jako doradca inwestycyjny w domu maklerskim P S.A.

Podczas spotkania z Dyrektorem Działu Prawnego spółki publicznej V S.A., której akcje są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, Patrycja Kot uzyskała informację, że pod koniec dnia spółka V S.A. opublikuje raport bieżący dotyczący rezygnacji prezesa zarządu z pełnionej funkcji. Przedmiotowa rezygnacja ma być związana z artykułem prasowym, który kolejnego dnia ma zostać udostępniony w prasie, dotyczący rzekomych nieprawidłowości, których spółka V S.A. miała się dopuścić w jednym z procesów inwestycyjnych.

Patrycja Kot, pamiętając o tym, że jej przyjaciółka niedawno za jej namową zainwestowała sporą sumę pieniędzy w akcje spółki V S.A., zadzwoniła do niej po spotkaniu z Dyrektorem Działu Prawnego spółki i zarekomendowała jej natychmiastową sprzedaż akcji. Na pytanie przyjaciółki o powody takiej decyzji, odpowiedziała, że „ma przeczucie, że tak trzeba zrobić". Przyjaciółka Patrycji Kot zaufała jej i zleciła sprzedaż posiadanych akcji.

Kilka godzin po złożeniu dyspozycji, spółka V S.A. opublikowała wspomniany raport bieżący. Kolejnego dnia w czołowej prasie pojawił się artykuł, który demaskował serię nieprawidłowości, które zaszły w procesie inwestycyjnym, w którym brała udział spółka V S.A. w 2023 r. W wyniku przedmiotowych zdarzeń, jeszcze tego samego dnia kurs akcji spółki spadł o 27%.

Oceń, czy w opisanym stanie doradca inwestycyjny Patrycja Kot naruszyła 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 i odnosząc się do każdego z ww. dokumentów i aktu prawnego.

(od 0 do 25 pkt)

Zadanie 2

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

Prywatny inwestor posiada w swoim portfelu 1000 akcji spółki X. Obecna cena akcji tej spółki wynosi 400 zł. Spółka do tej pory nie wypłacała dywidendy. Roczna stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 5% (kapitalizacja ciągła).

2.1. Inwestor obawia się możliwego spadku kursu akcji w perspektywie nadchodzącego roku i chciałby zabezpieczyć się przed tym spadkiem. Jako pracownik Domu Maklerskiego dostałeś zadanie zarekomendowania temu inwestorowi opcji, która zabezpieczy go przed spadkiem kursu akcji oraz przedstawienie wyceny takiego zabezpieczenia. W wyliczeniach wykorzystaj model Blacka-Scholesa. Przyjmij cenę wykonania opcji na poziomie obecnego kursu akcji, zmienność stóp zwrotu z akcji charakterystyczną dla modelu Blacka-Scholesa na poziomie 30%, termin wykonania opcji 1 rok i uwzględnij fakt, że spółka X nie wypłacała i nie zamierza w najbliższym czasie wypłacać dywidendy. Zarekomenduj inwestorowi opcję zabezpieczającą wartość akcji spółki X i podaj najbliższą wartość kosztu takiego zabezpieczenia. Przedstaw obliczenia.

(od 0 do 40 pkt)

2.2. Rozważ odmienny przypadek, kiedy inwestor w perspektywie kolejnego roku oczekuje wzrostu kursu akcji spółki X, jednak w zwiększenie pozycji o 50% chce zaangażować możliwie jak najmniejsze środki. Przy posiadanych 1000 akcjach chodzi więc o zwiększenie ekspozycji na wzrost kursu akcji odpowiadającej dodatkowym 500 akcjom. Jako pracownik Domu Maklerskiego w tym przypadku dostałeś zadanie zarekomendowania temu inwestorowi opcji, która pozwoli na wykorzystanie potencjalnego wzrostu kursu akcji spółki X przy mniejszym zaangażowaniu finansowym niż zakup kolejnego pakietu akcji oraz przedstawienie wyceny takiej strategii. W wyliczeniach wykorzystaj model Blacka-Scholesa. Przyjmij cenę wykonania opcji na poziomie obecnego kursu akcji, zmienność stóp zwrotu z akcji charakterystyczną dla modelu Blacka-Scholesa na poziomie 30%, termin wykonania opcji 1 rok i uwzględnij fakt, że spółka X nie wypłacała i nie zamierza w najbliższym czasie wypłacać dywidendy. Zarekomenduj inwestorowi strategię opcyjną, która spełni oczekiwania inwestora i podaj najbliższą wartość kosztu takiej strategii. Przedstaw obliczenia.

(od 0 do 30 pkt)

2.3. Rozważ sytuację, w której inwestor posiada roczne opcje *call* na akcje spółki X, które są opcjami amerykańskimi tj. ich realizacja może nastąpić w każdej chwili. Cena wykonania opcji wynosi 400 zł. W okresie ważności opcji spodziewana jest wypłata dywidendy w wysokości 10 zł na akcję przy czym ostatni dzień notowania akcji z prawem do dywidendy przypada na koniec szóstego miesiąca ważności opcji. Przyjmij, że ostatni dzień notowania akcji z prawem do dywidendy przypada w dniu jutrzejszym, opcja jest *in-the-money*, do terminu wygaśnięcia opcji pozostało pół roku a roczna stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka kapitalizowana w sposób ciągły wynosi 5%. Zarekomenduj inwestorowi optymalną strategię i wskaż, czy powinien on utrzymać opcje do terminu wygaśnięcia, czy powinien zrealizować opcje najpóźniej w ostatnim dniu notowania akcji z prawem do dywidendy. Przedstaw niezbędne obliczenia.

(od 0 do 30 pkt)