III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

2 sierpnia 2015 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: Piotra G., Ernesta K., Marka D. i Emila P., będących Członkami Zwyczajnymi 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. Dom Maklerski ABC świadczy usługi maklerskie w zakresie doradztwa inwestycyjnego dla klientów detalicznych. Usługi te polegają na tym, że doradcy inwestycyjni, Jan K. i Janusz S., tworzą modelowe listy instrumentów finansowych, które klient może nabywać lub zbywać ze swojego rachunku papierów wartościowych, aby osiągnąć ustalony cel inwestycyjny. Każda z list instrumentów finansowych odzwierciedla odpowiedni dla klienta poziom ryzyka inwestycyjnego. Listy są aktualizowane przez doradców inwestycyjnych co miesiąc.
Klientom detalicznym, którzy składają dużo zleceń, Dom Maklerski ABC oferuje dodatkowo możliwość uzyskania informacji o sytuacji rynkowej i wymiany poglądów z doradcą inwestycyjnym, Piotrem G. Zarząd Domu Maklerskiego ABC zauważył, że dla tych klientów, z którymi Piotr G. spotyka się przez dłuższy czas, doradca inwestycyjny przygotowuje konkretne propozycje zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w oparciu o modelowe listy instrumentów finansowych.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny, Piotr G. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców w związku z przygotowaniem propozycji konkretnych zleceń nabycia lub zbycia instrumentów finansowych dla klientów.

(od 0 do 25 pkt)

1.2. Ernest K. jest prezesem zarządu i doradcą inwestycyjnym w Domu Maklerskim OMG, który świadczy usługi maklerskie w zakresie zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych dla klientów detalicznych. W zarządzie Domu Maklerskiego OMG Ernest K. odpowiada za rozwój produktów inwestycyjnych oraz sprzedaż usług maklerskich świadczonych przez ten Dom Maklerski. Podczas jednego ze spotkań towarzyskich, Ernest K. rozmawiał z pracownikiem dużej firmy konsultingowej, którego nie znał, o metodach przeprowadzania *due diligence*, czyli badania i analizy sytuacji finansowej i prawnej spółek przed ich nabyciem. W rozmowie osoba ta posługiwała się przykładem spółki publicznej X, która była właśnie przedmiotem takiego badania w jej firmie w związku z możliwym przejęciem przez spółkę publiczną Y z tej samej branży. Po spotkaniu Ernest K. zasugerował doradcom inwestycyjnym zatrudnionym w Domu Maklerskim OMG przeprowadzenie analizy zbycia akcji spółki X z zarządzanych portfeli i nabycia akcji spółki Y. Jako uzasadnienie podał sytuację obu spółek na tle branży, do której należały. Doradcy inwestycyjni zbyli część akcji spółki X i nabyli akcje spółki Y.

Oceń i uzasadnij, czy jako prezes zarządu będący doradcą inwestycyjnym, Ernest K. postąpił zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców oraz z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi w związku z uzyskanymi informacjami na temat spółek X i Y.

(od 0 do 25 pkt)

1.3. Marek D. jest zatrudniony jako doradca inwestycyjny w Domu Maklerskim ALFA, który świadczy wyłącznie usługi maklerskie w zakresie zarządzania portfelami funduszy inwestycyjnych na zlecenie TFI. Z tego względu Marek D. jako klient detaliczny otworzył rachunek papierów wartościowych w Domu Maklerski BETA, który świadczy na jego rzecz usługi maklerskie w zakresie wykonywania zleceń nabycia i zbycia instrumentów finansowych oraz doradztwa inwestycyjnego. Marek D. uznał, że doradztwo inwestycyjne świadczone na jego rzecz przez inną firmę inwestycyjną, zwalnia go z obowiązku przestrzegania ograniczeń inwestycyjnych określonych przez jego pracodawcę. Marek D. argumentował, że transakcje, które zawiera na swój rachunek na podstawie rekomendacji przekazywanych mu przez maklera z Domu Maklerskiego BETA, nie wpływają niekorzystnie na sytuację portfeli funduszy, którymi zarządza.

Oceń i uzasadnij, czy Marek D. jako doradca inwestycyjny naruszył Zasady Etyki Maklerów i Doradców.

(od 0 do 25 pkt)

1.4. Emil P. jest członkiem zarządu i doradcą inwestycyjnym zatrudnionym w Domu Maklerskim BIG MONEY. Oferta niepubliczna obligacji spółki X, którą przygotował i przeprowadził Dom Maklerski, zakończyła się uplasowaniem całej emisji na rynku wśród inwestorów indywidualnych (osób fizycznych). Emil P. odpowiadał za nadzór nad opracowaniem warunków oferty. Z dokumentów finansowych spółki X, z jakimi wówczas zapoznał się Emil P. i jego współpracownicy wynikało, że emitent może mieć istotne problemy z wykupem obligacji z uwagi na inne zobowiązania finansowe spółki, które staną się wymagalne w tym samym terminie. Emil P. zdecydował jednak, że Dom Maklerski BIG MONEY przeprowadzi tę ofertę. Emil P. argumentował, że klientem w rozumieniu Zasad Etyki Maklerów i Doradców jest podmiot, dla którego Dom Maklerski BIG MONEY świadczy usługi maklerskie, nie zaś inwestor, który kupi obligacje od emitenta. Przeprowadzenie emisji obligacji jest konieczne dla polepszenia sytuacji finansowej emitenta (klienta), dlatego Dom Maklerski BIG MONEY powinien ją przeprowadzić bez względu na to, czy obligatariusz otrzyma w terminie zwrot zainwestowanego kapitału.

Oceń i uzasadnij, czy w opisanej sytuacji, jako członek zarządu będący doradcą inwestycyjnym, Emil P. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców oraz z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

(od 0 do 25 pkt)

Zadanie 2

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

Zostałeś poproszony o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego dla inwestora X, który rozważa zmianę swojego zaangażowania kapitałowego w spółce Vega. Twoje rekomendacje potrzebne są inwestorowi do podjęcia decyzji o sprzedaży lub utrzymaniu akcji spółki Vega. Aktualnie spółka Vega poszukuje możliwości wzrostu swojej wartości poprzez decyzje o zmianie struktury kapitałowej oraz inwestycje na rynku kapitałowym.

2.1. Kapitał własny spółki Vega składa się z 1 mln akcji zwykłych. Spółka korzysta z długu w wysokości 30 mln PLN. Spółka osiąga zysk operacyjny (EBIT) w wysokości 10 mln PLN rocznie. Zakłada się, że zysk ten będzie osiągany na koniec kolejnych lat, aż do nieskończoności. Współczynnik beta aktywów dla spółek z tego samego sektora, prowadzących podobną działalność operacyjną, co Vega, wynosi 1,07. Z analizy wynika, że Vega jest typową spółką w swoim sektorze.

Stopa podatku dochodowego wynosi 20%, koszt długu równy jest stopie zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka. Na rynku nominalna roczna stopa zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka jest równa 5% oraz oczekiwana stopa zwrotu z portfela rynkowego wynosi 12% rocznie. Zakłada się, że koszt długu nie zależy od poziomu zadłużenia. Spółka posiada aktywa nieoperacyjne o wartości 5 mln PLN zaangażowane w krótkoterminowe inwestycje finansowe.

Na rynku spełnione są założenia modelu Millera-Modiglianiego oraz założenia modelu wyceny aktywów kapitałowych (CAPM).

W spółce planowana jest zmiana struktury kapitałowej. Planuje się wykup i późniejsze umorzenie 20% akcji, zaciągając na ten cel nowy dług. Zgodnie z planem ma zostać ogłoszone wezwanie do sprzedaży akcji z ceną równą obecnej cenie rynkowej akcji. Obecna cena nie uwzględnia skutków przyszłej zmiany struktury kapitałowej.

Wyznacz nowy poziom cen akcji spółki Vega, który ukształtuje się po przeprowadzeniu tej restrukturyzacji. Zarekomenduj inwestorowi X odpowiedź na wezwanie do sprzedaży akcji. Czy powinien on sprzedać akcje, czy też je utrzymać? Oblicz procentową zmianę ceny akcji. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia. Załącz obliczenia.

(od 0 do 40 pkt)

2.2. Przedstawiona w punkcie 2.1 spółka Vega rozważa przejęcie spółki Delta. Spółka Delta jest konglomeratem prowadzącym działalność w dwóch niezależnych oddziałach A i B. Działalności te nie są ze sobą powiązane. Współczynnik korelacji między stopami zwrotu z tych dwu działalności jest równy zeru. Nie osiąga się również żadnych korzyści skali. Oddziały nie prowadzą wspólnych działań operacyjnych, inwestycyjnych i finansowych.

Wartość rynkowa aktywów całej spółki Delta jest równa 10 mln PLN i ich zmienność liczona odchyleniem standardowym wynosi 0,25. Wartości aktywów każdego z oddziałów A i B są równe. Również zmienności wartości ich aktywów są takie same. Każdy z tych oddziałów z osobna jest finansowany kapitałami własnymi i dodatkowo 4-letnimi obligacjami zerokuponowymi z ceną wykupu 3,5 mln PLN.

Po przejęciu planuje się podział spółki Delta i bardzo szybką odsprzedaż każdego z oddziałów A i B z osobna (w formie nowych spółek) po wartości rynkowej.

Inwestor X planuje utrzymać swoje udziały (akcje) w spółce Vega jedynie w sytuacji, gdy przedsięwzięcia inwestycyjne podejmowane przez spółkę prowadzą do wzrostu wartości akcji. Wyznacz nowy poziom cen akcji spółki Vega ukształtowany w wyniku przejęcia spółki Delta i późniejszej jej odsprzedaży. Zarekomenduj inwestorowi X utrzymanie lub odsprzedaż akcji spółki Vega w sytuacji, gdy została podjęta decyzja o przejęciu, podziale i odsprzedaży spółki Delta. Załóż, że wcześniej została zmieniona struktura kapitałowa spółki Vega zgodnie z punktem 2.1. Na rynku spełnione są założenia modelu Black-Scholesa. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia. Załącz obliczenia.

(od 0 do 60 pkt)