III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

11 sierpnia 2013 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", dokonaj oceny postępowania Jagody T., posiadającej tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego oraz będącej Członkiem Zwyczajnym Związku Maklerów i Doradców, w opisanych poniżej w punktach 1.1 – 1.3 przypadkach. 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.
Jagoda T. pracuje jako doradca inwestycyjny dla domu maklerskiego „Akcja", zajmującego się doradztwem w zakresie instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym. Jagoda T. poprosiła swojego pracodawcę o pozwolenie na pracę dla konkurencyjnego domu maklerskiego „Kontrakt", zapewniając, że u nowego pracodawcy, nie będzie wykorzystywać żadnych danych o klientach domu maklerskiego „Akcja". Dotychczasowy pracodawca Jagody T. zgodził się na powyższe w trakcie bezpośredniej rozmowy, zastrzegając by Jagoda T. pracowała w domu maklerskim „Akcja" w dniach od poniedziałku do środy włącznie. Jagoda T. zgodziła się na dany warunek. Wszelkie uzgodnienia miały formę ustną oraz odbywały się przy świadkach. W ciągu następnych tygodni Jagoda T. pracowała w dwóch domach maklerskich. W trakcie pracy w domu maklerskim „Kontrakt", w piątek, do Jagody T. zadzwonił przełożony z domu maklerskiego „Akcja" z poleceniem przyjścia do pracy. Jagoda T. powiedziała, że jest aktualnie w pracy w innym domu maklerskim i nie może wyjść. Odmowę wykonania polecenie uzasadniła uzyskaniem zgody pracodawcy - domu maklerskiego „Akcja", na jej pracę w domu maklerskim „Kontrakt".

(od 0 do 25 pkt)

1.2.
Jagoda T. zrezygnowała z pracy dla domu maklerskiego „Akcja" i zwarła umowę o pracę z domem maklerskim „Kontrakt". Nowy pracodawca polecił Jagodzie T. sporządzenie rekomendacji inwestycyjnej dla Firmy Y. W trakcie wykonywania pracy, Jagoda T. dowiedziała się, że w Firmie Y na stanowisku członka zarządu zatrudniony jest jej były mąż, z którym rozwiodła się dwa lata temu. Jagoda T. sporządziła wymaganą rekomendację nie informując pracodawcy ani Firmy Y o fakcie pełnienia przez byłego męża funkcji członka zarządu.

(od 0 do 25 pkt)

1.3.
Jagoda T. pracując dla domu maklerskiego „Kontrakt" powierzyła swoje własne środki innemu domowi maklerskiemu w celu utworzenia oraz zarządzania portfelem inwestycyjnym. Przełożony Jagody T. dowiedział się o tym fakcie i polecił zlikwidować ten portfel. Jagoda T. odmówiła wykonania polecenia. Jagoda T. wytłumaczyła, że posiadanie tego portfela nie narusza zasad etyki, ponieważ jest to tzw. „portfel ślepy" czyli jego właściciel nie ma bieżącego wpływu na zarządzanie portfelem inwestycyjnym.

(od 0 do 25 pkt)

1.4.
Wymień pięć obowiązków jakie ma wypełniać doradca inwestycyjny przygotowując rekomendację inwestycyjną, zawartych i wymienionych w dokumencie „Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców".

(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 trzy niezależne od siebie projekty inwestycyjne: kupno akcji spółki Omega, przejęcie spółki Wega i przejęcie spółki Alfa. W każdym z tych przypadków po ewentualnym przejęciu nie przewiduje się uzyskania efektu synergii.
(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

2.1.
Inwestor rozważa kupno akcji spółki Omega. Na koniec ostatniego roku spółka Omega charakteryzuje się następującymi danymi: wartość księgowa przypadająca na jedna akcję wynosi 10 zł, współczynnik beta akcji spółki równy jest 1,25, udział dywidend w zysku netto stanowi 30%, stopa zwrotu z kapitału własnego wynosi 15% rocznie. Oczekiwana stopa zwrotu z portfela rynkowego wynosi 15% rocznie, a stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka równa jest 6% rocznie. Przewiduje się, że w przyszłości podane wyżej wielkości takie jak: stopa zwrotu z portfela rynkowego, stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka, współczynnik beta, stopa zwrotu z kapitału własnego, stopa udziału dywidend w zysku netto zostaną utrzymane na tym samym poziomie.
Na podstawie powyższych danych zarekomenduj strategicznemu inwestorowi maksymalną cenę akcji spółki Omega możliwą do zaakceptowania przez niego. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 20 pkt)

2.2.
Rozważana do przejęcia przez inwestora strategicznego spółka Wega osiąga zysk przed odsetkami i podatkiem (EBIT) w wysokości 500 000 zł rocznie. Oczekuje się, że będzie on realizowany w stałej wysokości pod koniec kolejnych lat, od roku pierwszego aż do nieskończoności. Na podstawie analizy branży, w której funkcjonuje spółka przyjmuje się, że koszt kapitału własnego w warunkach samofinansowania równy jest 16% rocznie. Spółka korzysta obecnie z długu w wysokości 1 500 000 zł. Koszt długu wynosi 6% rocznie. Stopa podatku dochodowego równa jest 20%.
Na podstawie powyższych danych wykorzystując model Millera-Modiglianiego zarekomenduj inwestorowi maksymalną cenę do zapłacenia za cały kapitał własny spółki Wega i wyznacz graniczną hipotetyczną wartość całej spółki zakładając, że będzie ona finansowana w 100% długiem. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.
Przedstaw inwestorowi strategicznemu rekomendację, co do akceptacji lub odrzucenia projektu inwestycyjnego o stopie zwrotu równej 15%, finansowego kapitałem o koszcie równym średniemu ważonemu kosztowi kapitału spółki Wega. Dla potrzeb tej rekomendacji, załóż, że w kolejnych latach początkowa struktura kapitałowa spółki Wega zostanie utrzymana (relacja rynkowej wartości długu do rynkowej wartości całej spółki). Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 40 pkt)

2.3.

Rozważana do przejęcia przez inwestora strategicznego spółka Alfa posiada linię technologiczną do produkcji specyfiku farmaceutycznego Proplus. Przewiduje się 3-letni okres eksploatacji tej linii. Po tym okresie linia technologiczna oraz cała spółka zostanie zlikwidowana. Przewiduje się, że jej wartość końcowa wyniesie zero zł. Dzięki przejętej linii planuje się zrealizować produkcję i sprzedaż w wysokości 100 000 sztuk produktu Proplus w każdym roku. Zakłada się, że w całym trzyletnim okresie jednostkowa cena sprzedaży produktu Proplus będzie stała i wyniesie 15 zł.

W pierwszym roku koszty jednostkowe analizowanego produktu wynoszą 10 zł. W każdym kolejnym roku (tj. w roku drugim i trzecim) mogą się zmienić, tzn. mogą wzrosnąć o 40% lub spaść o 40%. Zmiany kosztów w danym roku wpływają na ceny akcji analizowanej spółki na koniec tego roku. Gdy koszty wzrastają o 40%, to ceny akcji spadają o 25%. Gdy koszty zmniejszają się o 40%, to ceny akcji rosną o 33%. W przypadku, gdy koszty są większe od przychodów, to spółka ma prawo wstrzymać produkcję na początku okresu, w którym spodziewa się poniesienia strat. Nie ponosi z tego tytułu żadnych kosztów.

Dla uproszczenia zakłada się, że wszystkie przychody (wpływy) i powiązane z nimi koszty (wydatki) danego roku ponoszone są na koniec tego samego roku (tj. odpowiednio 1., 2. i 3. roku). Właściwa dla okresu 3-letniego stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 6% rocznie. Na rynku spełnione są założenia stosowania metody wyceny w warunkach powszechnej obojętności względem ryzyka (metody obojętności na ryzyko). Spółka Alfa korzysta jedynie z kapitału własnego.

Zarekomenduj inwestorowi maksymalną możliwą do zapłacenia cenę za cały kapitał własny spółki Alfa na początek roku pierwszego. W rachunkach uwzględnij jedynie przepływy pieniężne powiązane z przychodami i kosztami (dla uproszczenia pomiń podatki). Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 40 pkt)