III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

13 sierpnia 2017 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: Kajetan P., Paweł C., Leon K., Emil 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. Prezes trzyosobowego Zarządu Domu Maklerskiego ABC, Kajetan P. jest doradcą inwestycyjnym i wraz z drugim doradcą inwestycyjnym - Marcinem K., pracownikiem Domu Maklerskiego, zarządza portfelami klientów detalicznych, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Działając w ramach posiadanych zezwoleń na prowadzenie działalności maklerskiej, Zarząd Domu Maklerskiego ABC zdecydował o rozszerzeniu działalności poprzez przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia jednostek uczestnictwa zarządzanych funduszy inwestycyjnych za pośrednictwem kilku agentów firmy inwestycyjnej, z którymi zawarto umowy. Po pewnym czasie, z uwagi na to, że agenci sygnalizowali, że uczestnicy funduszy inwestycyjnych są zainteresowani konkretnymi poradami, jakie jednostki uczestnictwa nabywać i zbywać, Zarząd Domu Maklerskiego podjął decyzję o zawieraniu umów o doradztwo inwestycyjne z takimi osobami. Zarząd Domu Maklerskiego jednogłośnie ustalił także, że odtąd Kajetan P. będzie zarządzał portfelami, zaś Marcin K. – przygotowywał rekomendacje inwestycyjne w ramach doradztwa inwestycyjnego w zakresie jednostek uczestnictwa.

Oceń i uzasadnij, czy jako prezes zarządu Domu Maklerskiego ABC, doradca inwestycyjny Kajetan P. postąpił zgodnie z Zasadami Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców oraz z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zgadzając się z wprowadzonym podziałem zadań doradców inwestycyjnych w związku z rozwojem działalności Domu Maklerskiego.

(od 0 do 25 pkt)

1.2. Paweł C jest doradcą inwestycyjnym, zatrudnionym w Domu Maklerskim XYZ jako Inspektor Nadzoru, odpowiedzialny za nadzór wewnętrzny w zakresie zgodności działalności Domu Maklerskiego z prawem. Jeden z klientów, dla którego Dom Maklerski XYZ świadczył usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych, zawiadomił prokuraturę o podejrzeniu popełnienia przez Dom Maklerski przestępstwa sprzeniewierzenia środków pieniężnych, które oddał w zarządzanie. Uznał bowiem, że wysokość strat poniesionych w krótkim czasie nie wynika tylko z zawartych transakcji. Wezwany na świadka w prowadzonym postępowaniu karnym, Paweł C. w złożonych zeznaniach dokładnie opisał prokuratorowi proces zarządzania portfelami w Domu Maklerskim oraz przekazał wszystkie dokumenty dotyczące podstaw podjęcia, treści oraz sposobu realizacji decyzji inwestycyjnych przez doradców inwestycyjnych, Jana S. i Krzysztofa K. w związku z zarządzaniem portfelami. Paweł C. nie uzyskał wcześniej

zgody Prezes Zarządu Domu Maklerskiego XYZ na złożenie zeznań ani przekazanie dokumentów zawierających informacje objęte tajemnicą zawodową.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny wykonujący obowiązki Inspektora Nadzoru w Domu Maklerskim XYZ, Paweł C. postąpił zgodnie z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz Zasadami Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, składając zeznania i przekazując dokumenty w postępowaniu karnym bez zgody Prezesa Zarządu Domu Maklerskiego XYZ.

(od 0 do 25 pkt)

1.3. Dom Maklerski „Zysk" specjalizuje się w świadczeniu trzech rodzajów usług maklerskich: wykonywania zleceń na rachunek dającego zlecenie oraz doradztwa inwestycyjnego dla klientów detalicznych i zarządzania portfelami funduszy inwestycyjnych otwartych. Leon K., doradca inwestycyjny odpowiedzialny za przygotowanie rekomendacji inwestycyjnych dla klientów detalicznych korzystających z usług doradztwa inwestycyjnego, od czasu do czasu na prośbę doradców inwestycyjnych zajmujących się zarządzaniem funduszami, Grzegorza T. i Andrzeja K., udostępnia im opracowane rekomendacje inwestycyjne dla wybranych instrumentów finansowych. Leon K. uważa bowiem, że w ten sposób stosuje się do Zasad Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, udzielając pomocy i porad w związku z wykonywaniem zawodu doradcy inwestycyjnego przez zarządzających portfelami funduszy inwestycyjnych. Leon K. stara się, aby klienci detaliczni i zarządzający otrzymali rekomendacje inwestycyjne w tym samym czasie.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny odpowiedzialny za sporządzanie rekomendacji inwestycyjnych w ramach doradztwa inwestycyjnego dla klientów detalicznych, Leon K. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców w związku z udostępnianiem niektórych rekomendacji doradcom inwestycyjnym zarządzającym portfelami funduszy inwestycyjnych w Domu Maklerskim „Zysk"

(od 0 do 25 pkt)

1.4. Emil P. jest prezesem zarządu i doradcą inwestycyjnym zatrudnionym w Domu Maklerskim BIG MONEY. Doradca inwestycyjny Maciej K. był wieloletnim pracownikiem Domu Maklerskiego BIG MONEY, odpowiedzialnym za zarządzanie portfelem funduszu inwestycyjnego otwartego. W ciągu 2017 r. wartość jednostek uczestnictwa funduszu spadła o 70 procent. Sprawa była opisywana przez dziennikarzy, a rozgoryczeni uczestnicy domagali się informacji o tym, kto i w jaki sposób ponosi odpowiedzialność za ich straty. Emil P. wyjaśniał w wielu wywiadach, że utrata wartości jednostek uczestnictwa spowodowana została brakiem należytej staranności oraz błędami, jakie popełnił doświadczony doradca inwestycyjny, Maciej K. i że w konsekwencji został on zwolniony z pracy.
Emil P. tłumaczył, że w związku z tym, że Zarząd Domu Maklerskiego BIG MONEY zamierza wnioskować do Komisji Nadzoru Finansowego o skreślenie Macieja K. z listy doradców inwestycyjnych, nie może przedstawić szczegółowych informacji o tym, na czym polegały zaniedbania i błędy doradcy inwestycyjnego, Macieja K.

Oceń i uzasadnij, czy w opisanej sytuacji, jako prezes zarządu Domu Maklerskiego BIG MONEY, będący doradcą inwestycyjnym, Emil P. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki

Zawodowej Maklerów i Doradców oraz z przepisami ustawy o obrocie instrumentami finansowymi.

(od 0 do 25 pkt)

Zadanie 2

Zostałeś poproszony o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego dla strategicznego inwestora. Twoje rekomendacje potrzebne są inwestorowi do podjęcia decyzji o strategicznych inwestycjach. Analizowane są dwa niezależne od siebie projekty inwestycyjne: kupno akcji spółki Alfa oraz przejęcie spółki Gamma. W każdym z tych przypadków, po ewentualnym kupnie akcji lub 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 Alfa. Kapitał własny spółki Alfa składa się ze 100 000 akcji zwykłych. Spółka korzysta łącznie z trzech długów (wyemitowanych obligacji) w kwotach (dług nominalny wraz ze skumulowanymi płatnościami kuponowymi) i czasach trwania (duration) przedstawionych w poniższej tabeli:

	Kwota długu (PLN)	**Duration**
Dług nr 1	300 000	1
Dług nr 2	500 000	2
Dług nr 3	200 000	5

Przyjmuje się, że proporcje pomiędzy rynkowymi wartościami długów są takie same, jak proporcje pomiędzy ich wartościami nominalnymi powiększonymi o skumulowane kupony.

W ostatnim roku spółka osiągnęła zysk operacyjny (EBIT) w wysokości 100 000 PLN, wydatek inwestycyjny wyniósł 30 000 PLN, a amortyzacja była równa 20 000 PLN.

Zakłada się, że w kolejnych pięciu latach (od końca roku pierwszego do końca roku piątego) kwota zysku operacyjnego (EBIT) oraz kwota inwestycji netto będzie rosła w tempie 10% rocznie. Przez inwestycje netto (Net Capex) należy rozumieć wielkość inwestycji w aktywa rzeczowe pomniejszoną o kwotę amortyzacji. Nie przewiduje się zmian wielkości kapitału obrotowego netto.

Zgodnie z założeniami, począwszy od roku 6 aż do nieskończoności, kwota zysku operacyjnego (EBIT) pomniejszonego o podatek dochodowy będzie rosła w niższym niż poprzednio tempie wynoszącym 3% rocznie. W tym okresie stopa zwrotu z kapitału, liczona jako iloraz zysku operacyjnego (EBIT) po podatku i aktywów, będzie równa 15% rocznie. Począwszy od roku siódmego inwestycje netto będą rosły w tempie 3% rocznie.

Przyjmij, że w całym okresie wyceny średni ważony koszt kapitału wynosi 8%. Przyjmij założenie, że zmienność cen akcji (mierzona odchyleniem standardowym stopy zwrotu) wynosi 25% w skali roku i zmienność cen obligacji (mierzona odchyleniem standardowym stopy zwrotu) wynosi 10% w skali roku. Współczynnik korelacji między stopami zwrotu z akcji i z obligacji wynosi 0,6. W ostatnich latach spółka Alfa finansowała się w 40% kapitałem własnym i w 60% długiem. Stopa podatku dochodowego jest równa 20%. Stopa zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka wynosi 4,00% rocznie przy kapitalizacji ciągłej.

Na podstawie powyższych danych zarekomenduj strategicznemu inwestorowi maksymalną cenę akcji spółki Alfa możliwą do zaakceptowania przez niego. Wykorzystaj koncepcję opcji rzeczywistych. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 60 pkt)

2.2. Inwestor strategiczny rozważa przejęcie spółki Gamma. Spółka ta jest właścicielem patentu na produkcję leku VitaPlus. Patent ten zapewnia spółce wyłączność na oferowanie leku VitaPlus przez najbliższe 15 lat. Patent ten jest jedynym aktywem spółki Gamma.

Szacuje się, że wartość bieżąca przepływów pieniężnych wygenerowanych przez spółkę Gamma, dzięki natychmiastowemu podjęciu sprzedaży specyfiku VitaPlus, wyniesie 500 000 PLN (bez początkowych nakładów na uruchomienie produkcji i sprzedaży). Początkowy wydatek inwestycyjny konieczny do uruchomienia produkcji i do wprowadzenia produktu na rynek, wynosi 420 000 PLN.

Z analizy rynku wynika, że średnia wariancja względnych zmian wartości spółek w branży farmaceutycznej wynosi 0,25 w skali roku. Zakłada się, że patent może przynieść nadwyżkową stopę zwrotu jedynie w okresie objętym ochroną patentową. Stopa zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka wynosi 4,00% rocznie przy kapitalizacji ciągłej.

Zarekomenduj inwestorowi maksymalną możliwą do zapłacenia cenę za cały kapitał własny spółki Gamma na początek roku pierwszego. Wykorzystaj koncepcję opcji rzeczywistych. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia.

(od 0 do 40 pkt)