II ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

23 maja 2010 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
(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

1/ W oparciu o znajomość MSSF, które zostały zatwierdzone przez UE (dalej: MSR/MSSF), oraz odpowiednio analizę załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GRUPY KAPITAŁOWEJ ACTION za rok obrotowy, który zakończył się 31 grudnia 2009 r.:
(Punktacja dot. pkt 1, razem: od 0 do 40 pkt)
1.1/ przedstaw opinię (wraz z uzasadnieniem), czy brak sprawozdania z całkowitych dochodów w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym stanowi niezgodność z MSR/MSSF? ***(od 0 do 10 pkt)***
1.2/ przedstaw jakie metody, oraz w jakim przypadku, stosuje się do ustalenia ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pozycji pozostających w zapasach na koniec okresu. Jaką metodę zastosowano w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym? Wskaż, który MSR/MSSF to reguluje? ***(od 0 do 10 pkt)***
1.3/ wskaż metodę początkowego rozliczenia połączenia ze spółką GRAM.PL Sp. z o.o. oraz wyjaśnij na czym polegała transakcja połączenia w tym przypadku; ***(od 0 do 10 pkt)***
1.4/ przedstaw na czym polega (co obejmuje) początkowe rozliczenie połączenia jednostek gospodarczych. Wskaż, który MSR/MSSF to reguluje? ***(od 0 do 10 pkt)***

2/ W oparciu o znajomość MSR/MSSF oraz odpowiednio analizę załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, odnośnie „wartości firmy" przejętej w wyniku nabycia udziałów spółki GRAM.PL Sp. z o.o.:
(Punktacja dot. pkt 2, razem: od 0 do 20 pkt)
2.1/ wyjaśnij, w jakim przypadku w wyniku połączenia jednostek gospodarczych powstaje „wartość firmy"? ***(od 0 do 10 pkt)***
2.2/ odpowiedz, czy „wartość firmy" podlega amortyzacji? Odpowiedź uzasadnij na podstawie odpowiednich regulacji MSR/MSSF; ***(od 0 do 10 pkt)***

3/ W oparciu o znajomość MSR 36 „Utrata wartości aktywów" oraz odpowiednio analizę załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego:
(Punktacja dot. pkt 3, razem: od 0 do 25 pkt)
3.1/ przedstaw definicje: „wartości użytkowej" i „wartości odzyskiwalnej"; ***(od 0 do 10 pkt)***
3.2/ opisz na czym polega ustalenie czy nastąpiła utrata wartości składnika aktywów (innego niż „wartość firmy"). ***(od 0 do 15 pkt)***

4/ Na podstawie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GRUPY KAPITAŁOWEJ ACTION dokonaj analizy płynności dla roku obrotowego, który zakończył się 31 grudnia 2009 r., w porównaniu z poprzednim rokiem obrotowym **(zastosuj dwa wskaźniki: bieżącej i podwyższonej płynności)**. Przedstaw: formuły obliczeniowe wskaźników, obliczone wyniki oraz wnioski dotyczące występujących tendencji wraz z ich uzasadnieniem. ***(Punktacja dot. pkt 4: od 0 do 15 pkt)***

Zadanie 2
(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

1/ W spółce X przygotowywana jest wycena jej wartości. Dla jej realizacji przygotowane zostały założenia prognoz finansowych dla okresu najbliższych 4 lat (okres szczegółowej prognozy) oraz dla roku 5 i lat następnych.
Założenia ogólne:
Spółka X finansuje się w 80% kapitałami własnymi i w 20% długiem. Przewiduje się utrzymanie w przyszłości założonej struktury kapitałowej. Współczynnik beta pozostanie na tym samym poziomie 1,25. Stopa podatku dochodowego jest równa 20%. Premia za ryzyko rynkowe wynosi 6%. Stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka jest równa 5%. Dla zapewnienia ciągłości pracy konieczne jest utrzymanie środków obrotowych w wysokości 10% wartości sprzedaży.
Założenia dla najbliższych 4 lat:
Roczna sprzedaż będzie stała i wyniesie 50 000 zł (również w roku zerowym). Oczekuje się, że relacja zysku operacyjnego (EBIT) do sprzedaży będzie stała w tym okresie i osiągnie poziom 10%. Roczny odpis amortyzacyjny wynosi 800 zł. Spółka planuje inwestycje w wysokości 1000 zł rocznie. Koszt długu wynosi 10% rocznie (przed podatkiem).
Założenia dotyczące 5 roku i lat następnych:
Przewiduje się, że w roku piątym przychody ze sprzedaży, zyski operacyjne (EBIT), inwestycje w aktywa trwałe oraz odpisy amortyzacyjne będą wzrastały o 3% w porównaniu z rokiem poprzednim oraz koszt długu (przed podatkiem) zmniejszy się do 8%.
Przyjmuje się upraszczające założenie, że począwszy od roku szóstego przepływy pieniężne osiągalne dla właścicieli i pożyczkodawców będą rosły w tempie 3% w stosunku do roku poprzedniego (aż do nieskończoności).
(Punktacja dot. pkt 1: od 0 do 20 pkt)

1.1/ Wykorzystując model zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) wyceń wartość całej spółki X. Przedstaw założenia przyjęte w wycenie oraz obliczenia (w tym przepływów pieniężnych i kosztów kapitału).

2/ W spółce Ygrek przygotowywana jest wycena jej wartości. Dla jej realizacji opracowano założenia prognoz finansowych dla okresu najbliższych 4 lat (okres szczegółowej prognozy) oraz dla roku 5 i lat następnych.
Założenia ogólne:
Stopa podatku dochodowego jest równa 20%. Premia za ryzyko rynkowe wynosi 6%. Stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka jest równa 5%. Dla zapewnienia ciągłości pracy konieczne jest utrzymanie środków obrotowych w wysokości 20% wartości sprzedaży.
Założenia dla najbliższych 4 lat:
Spółka Ygrek finansuje się w 70% kapitałami własnymi i w 30% długiem. Roczna sprzedaż będzie stała i wyniesie 150 000 zł (również w roku zerowym). Oczekuje się, że relacja zysku operacyjnego (EBIT) do sprzedaży będzie stała w tym okresie i osiągnie poziom 8%. Roczny odpis amortyzacyjny wynosi 2200 zł. Spółka planuje inwestycje w wysokości 4000 zł rocznie. Koszt długu wynosi 8% rocznie (przed podatkiem). W ciągu najbliższych 4 lat współczynnik beta będzie równy 1,50.
Założenia dotyczące okresu 5 roku i lat następnych:
Przewiduje się, że w roku piątym przychody ze sprzedaży, zyski operacyjne (EBIT), inwestycje w środki trwałe oraz odpisy amortyzacyjne wzrosną o 4% w porównaniu z rokiem

poprzednim. Oczekuje się, że zadłużenia spółki, liczone jako relacja długu do aktywów wzrośnie do 40%. Koszt długu zmniejszy się do 6%.
Przyjmuje się upraszczające założenie, że począwszy od roku szóstego przepływy pieniężne osiągalne dla właścicieli i pożyczkodawców będą rosły w tempie 4% w stosunku do roku poprzedniego (aż do nieskończoności).
(Punktacja dot. pkt 2: od 0 do 25 pkt)

2.1/ Wykorzystując model zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) wyceń wartość całej spółki Ygrek. Przedstaw założenia przyjęte w wycenie oraz obliczenia (w tym przepływów pieniężnych i kosztów kapitału).

3/ Opisane w punktach nr 1 i nr 2 spółki X i Ygrek rozważają połączenie w celu uzyskania efektu synergii.
Założenia ogólne:
W wyniku połączenia uzyskane zostaną oszczędności na kosztach operacyjnych w wysokości 5000 zł rocznie. Łączne zapotrzebowanie na środki obrotowe zmniejszy się o 30%, w porównaniu do sytuacji przed połączeniem. Przyjmuje się, że początkowa wypadkowa struktura kapitałowa zostanie utrzymana w następnych okresach. Oczekuje się, że po połączeniu koszt długu wyniesie 7%.
W okresie najbliższych 4 lat:
Po połączeniu przychody ze sprzedaży, odpisy amortyzacyjne, inwestycje w środki trwałe będą równe sumie wcześniej zaplanowanych wielkości w każdej z jednostek przed połączeniem.
Założenia dotyczące 5 roku i lat następnych:
Przewiduje się, że w roku piątym przychody ze sprzedaży, zyski operacyjne (EBIT) wzrosną o 5% w porównaniu z rokiem poprzednim. Po połączeniu w 5 roku odpisy amortyzacyjne i inwestycje będą równe sumie wcześniej zaplanowanych wielkości w każdej z jednostek w tym samym 5 roku.
Przyjmuje się upraszczające założenie, że począwszy od roku szóstego przepływy pieniężne osiągalne dla właścicieli i pożyczkodawców będą rosły w tempie 5% w stosunku do roku poprzedniego (aż do nieskończoności).
(Punktacja dot. pkt 3: od 0 do 55 pkt)

3.1/ Wykorzystując model zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) wyceń wartość efektu synergii, powstałego dzięki połączeniu spółek X i Ygrek. Przedstaw założenia przyjęte w wycenie oraz obliczenia (w tym przepływów pieniężnych i kosztów kapitału).

Zadanie 3
(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

1/ Do wygaśnięcia swapu walutowego pozostało 18 miesięcy. Kontrakt swap opiewa na wymianę oprocentowania w wysokości 6 procent od nominału równego 10 milionów funtów szterlingów na oprocentowanie w wysokości 5 procent od nominału równego 20 milionów dolarów. Płatności następują raz w roku (na koniec roku). Struktury stóp procentowych w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych są płaskie. Jeżeli kontrakt byłby negocjowany w chwili obecnej, stopy procentowe ustalone zostałyby na 4 procent dla płatności w funtach i 2,5 procenta dla płatności w dolarach. Wszystkie podane stopy procentowe są stopami rocznymi, kapitalizowanymi raz w roku. Aktualny kurs wymiany wynosi 1,9.
(Punktacja dot. pkt 1, razem: od 0 do 100 pkt)

Przy założeniu, że na koniec ważności swapu wymieniane są również wartości nominalne wyznacz, przedstawiając obliczenia:

1.1 / Wartość obligacji wyrażonej w funtach szterlingach odpowiadającej warunkom swapu, ***(od 0 do 15 pkt)***
1.2 / Wartość obligacji wyrażonej w dolarach odpowiadającej warunkom swapu, ***(od 0 do 15 pkt)***
1.3 / Wartość swapu dla strony płacącej funty szterlingi, ***(od 0 do 10 pkt)***
1.4 / Wartość swapu dla strony płacącej dolary, ***(od 0 do 10 pkt)***
1.5 / Wartość dwóch kontraktów forward odpowiadających wymianie odsetek dla strony płacącej funty szterlingi, ***(od 0 do 20 pkt)***
1.6 / Wartość kontraktu odpowiadającego wymianie kapitału nominalnego, ***(od 0 do 20 pkt)***
1.7 / Całkowitą wartość swapu, wyznaczoną na podstawie kalkulacji przeprowadzonych w punkach 1.5 i 1.6. ***(od 0 do 10 pkt)***

Zadanie 4
(Za całe zadanie można otrzymać: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

1/ Dwaj inwestorzy instytucjonalni spółka Delta i spółka Alfa zawarli w dniu 31 grudnia 2009 r. między sobą transakcję swapową opiewającą na 100 000 złotych, w której spółka Delta będzie płaciła stopę zmienną a otrzymywała stopę stałą, zaś spółka Alfa będzie płaciła stopę stałą a otrzymywała stopę zmienną. Transakcja zawarta została na okres trzyletni (na lata 2010 – 2012), z kwartalnymi wymianami płatności.

Do ustalenia stóp zmiennych w transakcji swapowej w dniu 31.12.2009 posłużono się kwotowaniami trzymiesięcznych certyfikatów depozytowych, których cena terminowa na koniec każdego z okresów wynosi w dniu 31.12.2009 odpowiednio:

okres	cena terminowa z dnia 31.12.2009 trzymiesięcznych certyfikatów depozytowych na koniec okresu
1 kwartał 2010	90,90
2 kwartał 2010	90,30
3 kwartał 2010	90,20
4 kwartał 2010	90,00
1 kwartał 2011	90,00
2 kwartał 2011	89,80
3 kwartał 2011	89,70
4 kwartał 2011	89,60
1 kwartał 2012	89,40
2 kwartał 2012	89,60
3 kwartał 2012	89,70
4 kwartał 2012	88,00

Dla pierwszego okresu odsetkowego wzięto stopę spot dla trzymiesięcznych depozytów, która w dniu 31.12.2009 wynosi 8,00%.

Oblicz, POKAZUJĄC DOKŁADNE OBLICZENIA, na jakim poziomie została ustalona stała stopa swapowa w skali roku w momencie zawierania transakcji, przy założeniu że rok i każdy kwartał liczy faktyczną liczbę dni.

(Punktacja dot. pkt 1: od 0 do 100 pkt)

Zadanie 5

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

1/ Załóż, że na hipotetycznym rynku kapitałowym istnieją jedynie akcje dwóch spółek: A i B, przy czym kapitalizacja spółki A jest trzy razy wyższa, aniżeli kapitalizacja spółki B. Odchylenie standardowe stopy zwrotu z akcji spółki A wynosi 10%, zaś odchylenie standardowe stopy zwrotu z akcji spółki B wynosi 8%. Współczynnik korelacji pomiędzy stopami zwrotu z akcji spółki A oraz z akcji spółki B wynosi 0,4. Na podstawie powyższych danych określ, przedstawiając obliczenia:

(Punktacja dot. pkt 1, razem: od 0 do 100 pkt)

1.1/ Ile wynosi kowariancja pomiędzy stopami zwrotu z portfela składającego się z tych akcji o współczynniku beta wynoszącym 0 oraz z portfela składającego się z tych akcji charakteryzującego się minimalnym ryzykiem mierzonym odchyleniem standardowym stopy zwrotu ? ***(od 0 do 50 pkt)***

1.2/ Ile wynosi wariancja resztowa (część całkowitego ryzyka inwestycji, wyrażanego wariancją stopy zwrotu) portfela złożonego z tych akcji, w którym udział akcji spółki A wynosi 40%, zaś udział akcji spółki B 60%? ***(od 0 do 50 pkt)***