III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

28 lutego 2016 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 oraz 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. Jan B. jest doradcą inwestycyjnym zatrudnionym od kilku lat w Domu Maklerskim BEST ASSET, odpowiedzialnym za zarządzanie portfelami klientów indywidualnych. Jan B. startuje w wyborach do zarządu spółdzielni mieszkaniowej jako właściciel jednej z nieruchomości. Spółdzielnia mieszkaniowa posiada nadwyżki finansowe z uwagi na udane zakończenie nowej inwestycji i sprzedaż wszystkich mieszkań. Jan B. przygotował ulotki promujące jego osobę, które rozdawał sąsiadom przed walnym zgromadzeniem członków spółdzielni. W ulotce Jan B. przedstawił się jako doradca inwestycyjny, który potrafi profesjonalnie ocenić każdą inwestycję w instrumenty finansowe, oszacować jej koszty, wskazać możliwe ryzyka i źródła strat. Jan B. pisał, że jeśli zostanie wybrany do zarządu spółdzielni mieszkaniowej, to samodzielnie podejmie się inwestowania wolnych środków pieniężnych spółdzielni mieszkaniowej na rynku kapitałowym, aby wypracowane zyski spółdzielnia mogła przeznaczyć na kolejne projekty mieszkaniowe.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny, Jan B. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców oraz ustawą o obrocie instrumentami finansowymi w związku z informacjami, jakich użył w ulotce promującej jego kandydaturę do zarządu spółdzielni mieszkaniowej.

(od 0 do 25 pkt)

1.2. Dariusz M. jest doradcą inwestycyjnym, zatrudnionym w Domu Maklerskim LAST MONEY w departamencie odpowiedzialnym za świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego dla klientów detalicznych. Dariusz M. uważa, że jego departament nie jest dostatecznie doceniany i wynagradzany przez zarząd Domu Maklerskiego LAST MONEY. W opinii Dariusza M., najwyższe premie wypłacane są przez zarząd departamentowi zarządzania portfelami klientów instytucjonalnych. Według Dariusza M. świadczy o tym fakt, że zarząd nie ujawnia wysokości przyznawanych premii dla poszczególnych departamentów, zaś osoby zatrudnione w departamencie zarządzania portfelami klientów instytucjonalnych zwykle wyrażają zadowolenie z otrzymanych nagród pieniężnych. Dariusz M. nigdy nie podzielił się swoją opinią z żadnym współpracownikiem ani klientem, ale złożył do zarządu projekt wprowadzenia w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego nowego produktu. Dariusz M. zaproponował, aby w ramach doradztwa inwestycyjnego, pracownicy departamentu doradztwa inwestycyjnego przygotowywali dla klientów rekomendacje dotyczące papierów wartościowych w ramach opracowanych kilku strategii inwestycyjnych. Na podstawie tych rekomendacji klient samodzielnie decydowałby o zakupie lub sprzedaży papierów wartościowych w

ramach wybranej strategii inwestycyjnej. Dariusz M. wskazał także, że osiąganie dodatnich wyników finansowych z „portfeli", które na swoich rachunkach papierów wartościowych budowaliby klienci departamentu doradztwa inwestycyjnego na podstawie rekomendacji i strategii inwestycyjnych, powinna być podstawą do wypłacania premii jego pracownikom.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny, Dariusz M. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców w związku z wątpliwościami dotyczącymi przyznawanych premii i zaproponowanymi zmianami w ofercie produktowej Domu Maklerskiego LAST MONEY

(od 0 do 25 pkt)

1.3. Krystian G. jest doradcą inwestycyjnym, należącym do Związku Maklerów i Doradców. Poprzednio pracował w Domu Maklerskim WIRK, gdzie zajmował się doradztwem inwestycyjnym dla klientów detalicznych. Obecnie jako osoba fizyczna prowadzi działalność gospodarczą pod nazwą „MegaAdvisor", w ramach której współpracuje ze swoim byłym pracodawcą. Krystian G. z Domem Maklerskim WIRK ma podpisaną umowę zlecenia. Zgodnie z umową, Dom Maklerski zlecił Krystianowi G., aby informował osoby fizyczne lub prawne o możliwości zostania klientem Domu Maklerskiego. Za każdą osobę pozyskaną przez Krystiana G., która zawarła umowę z Domem Maklerskim WIRK, Krystian G. otrzymywał jednorazową prowizję od Domu Maklerskiego. Działając w ten sposób Krystian G. zgromadził obszerną bazę osób, które zostały klientami Domu Maklerskiego WIRK.
Po pewnym czasie Krystian G. poprosił, aby Dom Maklerski WIRK przekazywał mu informacje o różnych ofertach niepublicznych obligacji korporacyjnych przeprowadzanych przez Dom Maklerski. Krystian G. przedstawiał klientom Domu Maklerskiego, których wcześniej pozyskał, propozycje nabycia obligacji korporacyjnych, oferowanych przez Dom Maklerski. Aby dobrze dobrać ofertę do potrzeb klienta, Krystian G. zbiera informacje o jego sytuacji finansowej, statusie podatkowym, celach i ograniczeniach inwestycyjnych oraz na ich podstawie przygotowuje indywidualne rekomendacje dla klienta. Z uwagi na to, że ta działalność Krystiana G. przyczyniła się do zwiększenia zainteresowania nabywaniem obligacji korporacyjnych oferowanych przez Dom Maklerski WIRK, postanowił on wypłacać Krystianowi G. dodatkową prowizję od wartości obligacji, do nabycia których zachęcił klientów. Krystian G. zgodził się na tę propozycję Domu Maklerskiego.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny, Krystian G. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców oraz ustawą o obrocie instrumentami finansowymi w związku z prowadzoną działalnością gospodarczą.

(od 0 do 25 pkt)

1.4. Wincenty P. właśnie uzyskał tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego i został zatrudniony w Domu Maklerskim CHAMPION na stanowisku doradcy inwestycyjnego w departamencie zarządzania portfelami funduszy inwestycyjnych. Jego pracodawca przygotowuje się do rozpoczęcia świadczenia usług maklerskich w zakresie zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów

finansowych, dla klientów detalicznych. Strategie inwestycyjne, które Dom Maklerki zamierza oferować tym klientom, przewidują nabywanie do portfeli kontraktów na różnicę. Wincenty P. uważa, że są to instrumenty finansowe o wysokim ryzyku inwestycyjnym, zaś transakcje, których są przedmiotem, mają przede wszystkim charakter spekulacyjny, nie zaś inwestycyjny. Zarząd Domu Maklerskiego CHAMPION uznał, że Wincenty P. wystąpi w kampanii promującej nową usługę maklerską, bo jako młody doradca inwestycyjny, będzie przekonujący dla swoich rówieśników do zainwestowania pieniędzy w Domu Maklerskim CHAMPION. Zarząd Domu Maklerskiego zawarł więc z Wincentym P. umowę zlecenia na udział w reklamach telewizyjnych i internetowych. Wynagrodzenie z tego tytułu znacznie przewyższało miesięczne uposażenie Wincentego P. jako doradcy inwestycyjnego. Wincenty P. zgodził się na udział w reklamie, pomimo tego, że osobiście uważał, że hasła reklamowe o szybkim i pewnym zysku klientów, którzy powierzą Domowi Maklerskiemu CHAMPION swoje środki pieniężne do zarządzania na rynku kontraktów na różnicę, nie są do końca rzetelne.

Oceń i uzasadnij, czy jako doradca inwestycyjny, Wincenty P. postępuje zgodnie z Zasadami Etyki Maklerów i Doradców.

(od 0 do 25 pkt)

Zadanie 2

Charakteryzujący się awersją do ryzyka inwestor rozważa inwestycje w akcje A, B i C, analizując dwa portfele złożone z tych akcji: portfel X oraz portfel Y. W portfelu X udział akcji C wynosi 20%, zaś udziały akcji A i B są jednakowe i wynoszą po 40%. W portfelu Y udział akcji C wynosi 80%, zaś udziały akcji A oraz B są jednakowe i wynoszą po 10%. Inwestor zwrócił się do doradcy inwestycyjnego z prośbą o zarekomendowanie któregoś z portfeli.

W ramach swojej analizy doradca posługuje się modelem dwuwskaźnikowym o ogólnej formule:

$$r_i = \alpha_i + b_{i1}I_1 + b_{i2}I_2 + \varepsilon_i$$

O akcjach A, B i C zebrał on następujące dane, które wykorzystuje, jako założenia w ramach analizy:

	AKCJA		
	A	B	C
$E(r_i)$	0,06	0,1	0,08
b_{i1}	0,8	1,1	0,9
b_{i2}	0,7	1,2	0,8
$\delta^2_{\varepsilon i}$	0,0009	0,0007	0.0005

$E(r_i)$ - oczekiwana stopa zwrotu z akcji i

b_{i1} - miara wrażliwości stopy zwrotu z i-tej akcji na zmiany wskaźnika I_1

b_{i2} - miara wrażliwości stopy zwrotu z i-tej akcji na zmiany wskaźnika I_2

$\delta^2_{\varepsilon i}$ – wariancja składnika resztowego i-tej akcji.

Ponadto, doradca inwestycyjny wie, że wariancja wskaźnika I_1 wynosi $\delta^2_{I1} = 0{,}0010$, zaś wariancja wskaźnika I_2 wynosi $\delta^2_{I2} = 0{,}0009$.

Uwzględniając powyższe informacje, wykonaj poniższe polecenia.

2.1. Załóż, że model dwuwskaźnikowy, którym posługuje się doradca inwestycyjny, nie jest modelem wskaźników branżowych (tzn. żaden ze wskaźników nie jest wskaźnikiem branżowym), zaś model spełnia założenia standardowego modelu wielowskaźnikowego (tzn. m.in. kowariancja pomiędzy wskaźnikami I_1 i I_2 oraz kowariancja pomiędzy składnikami resztowymi dla wszystkich par akcji wynosi 0). Przy takich założeniach określ, który z portfeli zarekomendowałbyś inwestorowi będąc na miejscu doradcy inwestycyjnego. Odpowiedź uzasadnij, uwzględniając w niej m.in. wartość kowariancji pomiędzy stopami zwrotu dla każdej z par akcji przy wyznaczaniu ryzyka portfeli.

(od 0 do 34 pkt)

2.2. Załóż, że model dwuwskaźnikowy, którym posługuje się doradca inwestycyjny, jest modelem wskaźników branżowych, takim, że I_1 to wskaźnik (indeks) rynku, zaś I_2 to wskaźnik (indeks) branży (nieskorelowany z indeksem rynku). Przy takich założeniach określ, który z portfeli zarekomendowałbyś inwestorowi będąc na miejscu doradcy inwestycyjnego, wiedząc, że akcje A i B są akcjami spółek należących do tej samej branży, co wskaźnik (indeks) branżowy I_2, zaś akcja C jest akcją spółki, która nie należy do tej branży. Odpowiedź uzasadnij, uwzględniając w niej m.in. wartość kowariancji pomiędzy stopami zwrotu dla każdej z par akcji przy wyznaczaniu ryzyka portfeli.

(od 0 do 33 pkt)

2.3. Załóż, że model dwuwskaźnikowy, którym posługuje się doradca inwestycyjny, jest modelem wskaźników branżowych, takim, że I_1 to wskaźnik (indeks) rynku, zaś I_2 to wskaźnik (indeks) branży (nieskorelowany z indeksem rynku). Przy takich założeniach określ, który z portfeli zarekomendowałbyś inwestorowi będąc na miejscu doradcy inwestycyjnego, wiedząc, że akcje B i C są akcjami spółek należących do tej samej branży, co wskaźnik (indeks) branżowy I_2, zaś akcja A jest akcją spółki, która nie należy do tej branży. Odpowiedź uzasadnij, uwzględniając w niej m.in. wartość kowariancji pomiędzy stopami zwrotu dla każdej z par akcji przy wyznaczaniu ryzyka portfeli.

(od 0 do 33 pkt)