III ETAP EGZAMINU

NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO

EGZAMIN PISEMNY

7 sierpnia 2011 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 Tomasza K. posiadającego tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego oraz będącego 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: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

1.1/ Tomasz K. pracuje dla domu maklerskiego typu asset management „INWESTUJ Dom Maklerski S.A." na stanowisku zarządzającego portfelem akcji. Wraz z kolegą, zatrudnionym w tym samym domu maklerskim, który również posiada tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego oraz jest Członkiem Zwyczajnym Związku Maklerów i Doradców, został zaproszony do udziału w programie telewizyjnym emitowanym „na żywo". Podczas trwania programu kolega Tomasza K. podał publicznie imię i nazwisko jednego z klientów indywidualnych domu maklerskiego „INWESTUJ Dom Maklerski S.A." oraz w trakcie swojej długiej wypowiedzi, poinformował publicznie o szczegółach decyzji inwestycyjnych tego klienta. Tomasz K. zapytany przez prowadzącego program, czy potwierdza informacje przekazane właśnie przez kolegę powiedział, że „nie zaprzecza oraz nie potwierdza" wypowiedzi kolegi. ***(od 0 do 25 pkt)***

1.2./ Tomasz K. pracuje dla domu maklerskiego typu asset management „INWESTUJ Dom Maklerski S.A." na stanowisku zarządzającego portfelem akcji. Jego pracodawca zlecił mu sporządzenie analizy dla nowego klienta spółki, słynnego kierowcy rajdowego. Tomasz K. otrzymał od pracodawcy dokumenty dotyczące sytuacji finansowej klienta. Z przedłożonych dokumentów nie można było jednak uzyskać części informacji, takich jak np. stan zdrowia klienta, które zdaniem doradcy inwestycyjnego mogłyby być przydatne w trakcie sporządzania analizy. Pracodawca Tomasza K. zapewnił go jednak, że przekazane dokumenty są kompletne i dla każdego doradcy inwestycyjnego byłyby wystarczające do sporządzenia wymaganej analizy. Tomasz K. nie chcąc podważać stanowiska pracodawcy, sporządził analizę wyłącznie w oparciu o przekazane mu dokumenty. ***(od 0 do 25 pkt)***

1.3/ Tomasz K. pracuje dla domu maklerskiego typu *asset management* „INWESTUJ Dom Maklerski S.A." na stanowisku zarządzającego portfelem akcji. Tomasz K. w celu uzyskania dodatkowego dochodu, wspólnie ze swoim kolegą, który nie posiada tytułu zawodowego doradcy inwestycyjnego, otworzył działalność gospodarczą – restaurację „Krokiecik". Pracodawca zwrócił uwagę Tomaszowi K., że nie otrzymał on zgodny na podejmowanie działalności zarobkowej, poza pracą w domu maklerskim „INWESTUJ Dom Maklerski S.A.". Tomasz K. poinformował pracodawcę, że nie wystąpi o uzyskanie przedmiotowej zgody. W wyniku powstałego sporu, Tomasz K. wypowiedział umowę o pracę z domem maklerskim „INWESTUJ Dom Maklerski S.A.", postanawiając skupić się na prowadzeniu restauracji „Krokiecik". ***(od 0 do 25 pkt)***

1.4/ Wymień pięć obowiązków jakie ma wypełniać doradca inwestycyjny podejmując decyzje inwestycyjne w imieniu klienta, zawartych w dokumencie „Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców". ***(od 0 do 25 pkt)***

Zadanie 2

Zostałeś poproszony o świadczenie usług doradztwa dla strategicznego inwestora w spółce Zeta. Twoje rekomendacje potrzebne są inwestorowi do podjęcia decyzji o ewentualnym przejęciu przez spółkę Zeta spółki Alfa. Obecnie spółka Zeta napotyka w swoim rozwoju na pewne ograniczenia o charakterze wewnętrznym. Dlatego też, spółka poszukuje możliwości wzrostu swojej wartości poprzez przejęcia innych spółek.

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

2.1/ Przedstawiona wyżej spółka Zeta oraz spółka Alfa, która jest kandydatem do przejęcia, charakteryzują się następującymi wielkościami przedstawionymi w tabeli 1 (wielkości podane w tabeli 1 są właściwe dla spółek funkcjonujących niezależnie od siebie).

Tabela 1

	Zeta	Alfa
Wartość księgowa na akcję (zł)	30	20
Liczba akcji	7 000 000	3 000 000
Wskaźnik cena/zysk	12,0	17,0
Dług do kapitału własnego (relacje wielkości księgowych)	1,0	1,0
Zysk operacyjny netto (tj. po podatku) do aktywów	0,08	0,14
Współczynnik beta akcji	1,30	1,10

Zakłada się, że w analizowanych spółkach wartości rynkowe długu są równe ich wartościom księgowym. Stopa podatku dochodowego wynosi 20%, koszt długu równy jest 8% rocznie dla każdej z w/w spółek oraz dla kombinacji tych spółek. Na rynku stopa zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka jest równa 5% rocznie oraz oczekiwana stopa zwrotu z portfela rynkowego wynosi 12% rocznie. Zakłada się, że koszt długu nie zależy od poziomu zadłużenia.
Rozważane połączenie spółek ma zostać przeprowadzone poprzez wymianę akcji. Parytet wymiany akcji zostanie ustalony na podstawie bieżących cen rynkowych. Wyznacz nowy poziom wskaźnika zysk na akcję (EPS) bezpośrednio po połączeniu oraz średni ważony koszt kapitału, zakładając że nie występuje efekt synergii. Określ udział akcji właścicieli spółki Zeta w kapitale połączonych spółek Zeta/Alfa. Do powyższych analiz załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia. ***(od 0 do 40 pkt)***

2.2/ Rozważane jest również przejęcie spółki Alfa przez spółkę Zeta za gotówkę po cenie równej bieżącej cenie rynkowej. Oczekuje się, że dzięki przejęciu w "nowej spółce" osiągnięte zostaną następujące wyniki o charakterze operacyjnym i finansowym, uwzględniające efekty synergii (tabela 2):

Tabela 2

	Zeta + Alfa
Zysk operacyjny (EBIT) w pierwszym roku (w zł)	78 000 000
Zysk operacyjny netto (tj. po podatku) do aktywów	0,18
Okres szybkiego wzrostu zysków operacyjnych (w latach)	6

Zakłada się, że w spółce po połączeniu w ciągu najbliższych 6 lat (okres szybkiego wzrostu) zyski operacyjne będą rosły w szybkim tempie, po czym począwszy od 7 roku wyniki operacyjne ustabilizują się na poziomie 6-tego roku (będą miały charakter *perpetuity*). Planuje się, że w okresie szybkiego wzrostu cały zysk połączonych spółek zostanie przeznaczony na inwestycje, które charakteryzują się stopą zwrotu podaną w tabeli 2 (jako relacja zysków operacyjnych netto do aktywów). Zakłada się, że efekt synergii nie ma wpływu na średni ważony koszt kapitału. Średni ważony koszt kapitału będzie taki sam, jak w warunkach opisanych w punkcie nr 2.1 (bez efektu synergii).

W celu przygotowania rekomendacji, zakładając, że spółka Alfa zostanie przejęta za gotówkę po bieżącej cenie rynkowej (sprzed przejęcia), wyznacz skutki finansowe połączenia dla zmian rynkowej wartości kapitału własnego spółki Zeta. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia. ***(od 0 do 40 pkt)***

2.3/ Zakładając, że spółka Alfa zostanie przejęta za gotówkę na warunkach określonych w punkcie 2.2 (za wyjątkiem ceny), zarekomenduj strategicznemu inwestorowi w spółce Zeta maksymalną cenę akcji spółki Alfa możliwą do zaakceptowania przez niego. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia. ***(od 0 do 10 pkt)***

2.4/ Zakładając, że spółki Zeta i Alfa zostaną połączone poprzez wymianę akcji i jednocześnie zostanie uzyskany efekt synergiczny w wysokości wynikającej z treści punktu 2.2, zarekomenduj strategicznemu inwestorowi w spółce Zeta graniczną wysokość parytetu wymiany akcji w postaci maksymalnej liczby akcji spółki Zeta przypadającej na jedną akcję spółki Alfa, możliwą do zaakceptowania przez niego. Załącz obliczenia. Przedstaw przyjęte w kalkulacjach założenia. ***(od 0 do 10 pkt)***