

**III ETAP EGZAMINU**

**NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO**

**EGZAMIN PISEMNY**

5 marca 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 wymienionych w zadaniach, 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, 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. Radomir J. jest dyplomowanym grafikiem komputerowym. Posiada także tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego i należy do Związku Maklerów i Doradców. Radomir J. jest zleceniobiorcą w Domu Maklerskim PECUNIA, dla którego opracowuje projekty graficzne materiałów marketingowo – reklamowych oraz wizualizację do informacji na stronie internetowej zleceniodawcy. Dom Maklerski PECUNIA zajmuje się oferowaniem instrumentów finansowych, a przede wszystkim obligacji w trybie oferty prywatnej. Radomir J. jest także zapalonym inwestorem na rynku Forex i zdarza mu się odnosić sukcesy inwestycyjne. Rachunek inwestycyjny otworzył w polskim oddziale zagranicznej firmy inwestycyjnej ONE CHANCE z siedzibą na Cyprze. Radomir J. jest aktywnym uczestnikiem popularnego forum foreksowego, gdzie występuje pod nickiem „Radomir radzi”. Radomir J. pod tym samym nickiem postanowił także prowadzić video bloga na tym forum, na którym prezentuje swoje strategie inwestycyjne i pokazuje, jak zawiera konkretne transakcje na kontraktach na różnicę na swoim rachunku inwestycyjnym.

Oceń i uzasadnij, czy Radomir J. jako doradca inwestycyjny naruszył Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców oraz ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, w związku z tym, że prezentuje na publicznym, popularnym forum internetowym swoje strategie inwestycyjne oraz zawierane transakcje na kontraktach na różnicę na rynku Forex. Odpowiedź uzasadnij.

*(od 0 do 25 pkt)*

- 1.2. Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Mícrusec zleciło zarządzanie portfelami funduszy inwestycyjnych otwartych do Domu Maklerskiego BIG STAR. Obie spółki ustaliły w umowie, że jedną z zasad zarządzania funduszami będzie kolegialne podejmowanie decyzji inwestycyjnych przez członków Komitetu Inwestycyjnego, w skład którego wejdą przedstawiciele TFI (3 osoby) oraz dwóch doradców inwestycyjnych zatrudnionych w Domu Maklerskim. Doradcy inwestycyjni wchodzi jednocześnie w skład dwuosobowego zarządu Domu Maklerskiego BIG STAR. Przedstawiciele Komitetu Inwestycyjnego ze strony TFI nie posiadali tytułów zawodowych doradców inwestycyjnych, ale mieli prawo głosu w stosunku do podejmowanych decyzji inwestycyjnych.

Oceń i uzasadnij, czy przyjęcie takiego rozwiązania w umowie z TFI, jak opisane powyżej, w zakresie podejmowania decyzji inwestycyjnych z udziałem osób nie

posiadających tytułów zawodowych doradców inwestycyjnych, stanowi naruszenie przez zarząd Domu Maklerskiego BIG STAR przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz Zasad Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców. Odpowiedź uzasadnij.

*(od 0 do 25 pkt)*

- 1.3. Adam O. jest asystentem prezesa dużej spółki budowlanej notowanej na WIG20 na GPW. Właśnie zdał egzamin na doradcę inwestycyjnego i czeka na decyzję KNF w przedmiocie wpisu na listę doradców inwestycyjnych. W czasie imienin prezesa, u którego pracuje, Adam O. dowiedział się o planowanej fuzji spółki z innym dużym deweloperem z branży budowlanej i następnego dnia kupił duży pakiet akcji swojej spółki oraz potencjalnego nabywcy.

Oceń i uzasadnij, czy Adam O. naruszył Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców oraz przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, kupując akcje obu spółek. Odpowiedź uzasadnij.

*(od 0 do 25 pkt)*

- 1.4. Emilia K. jest doradcą inwestycyjnym zatrudnionym w TFI RICHMAN jako zarządzająca portfelami funduszy inwestycyjnych otwartych. Jednocześnie, jako dyrektor działu sprzedaży w Domu Maklerskim ELEPHANT, odpowiada za rozwój sieci sprzedaży jednostek funduszy inwestycyjnych prowadzonej przez Dom Maklerski na rzecz TFI RICHMAN. W związku z tym, prowadzi szkolenia pracowników Domu Maklerskiego w zakresie oferty produktowej TFI Micrusec oraz odpowiada za przygotowanie propozycji materiałów reklamowych i promocyjnych dla tych produktów.

Oceń i uzasadnij, czy Emilia K. naruszyła Zasady Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców oraz przepisy ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, pracując w obu spółkach. Odpowiedź uzasadnij.

*(od 0 do 25 pkt)*

## Zadanie 2

*(Za całe zadanie można otrzymać 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie 51 pkt).*

2.1. Jesteś doradcą inwestycyjnym zarządzającym aktywami Banku. Bank zajmuje pozycję w opcjach na kurs wymiany dolara na euro charakteryzującą się współczynnikiem delta równym 40.000 oraz współczynnikiem gamma równym minus 80.000 (-80.000). Kurs wymiany dolara na euro wynosi 0,92.

- a) Jaką pozycję zająłbyś w aktywach bazowych (euro) żeby uczynić pozycję delta neutralną? *(od 0 do 10 pkt)*
- b) Załóż, że po niedługim czasie kurs wymiany dolara na euro wyniósł 0,94. Jaką pozycję zająłbyś w aktywach bazowych (euro), żeby uczynić pozycję delta neutralną po zmianie kursu wymiany? *(od 0 do 15 pkt)*
- c) Jak scharakteryzowałbyś zarządzany portfel ze względu na ryzyko Banku z tytułu zmiany kursu walut (portfel delta neutralny o ujemnym współczynniku gamma)? *(od 0 do 10 pkt)*

2.2. Bank, w którym jesteś odpowiedzialny za zarządzanie ryzykiem walutowym, posiada portfel złożony z opcji OTC na euro.

TYP OPCJI	POZYCJA W OPCJACH	DELTA OPCJI	GAMMA OPCJI	VEGA OPCJI
Sprzedaż	-1000	-0,5	1,2	0,8
Kupno	-500	0,8	0,6	0,2
Sprzedaż	-2000	-0,4	1,3	0,7
kupno	-1000	0,5	0,8	1,2

a/ Załóż, że w wolnym obrocie dostępne są opcje OTC na euro z: deltą równą 0,6 oraz współczynnikiem gamma równym 1,5 i współczynnikiem vega równym 0,8.

Jakich dokonałbyś transakcji z wykorzystaniem dostępnych w obrocie opcji i euro w celu osiągnięcia neutralności delta, vega zarządzanego portfela? *(od 0 do 30 pkt)*

b/ Załóż, że w wolnym obrocie pojawiają się również opcje OTC na euro z: deltą równą 0,1 oraz współczynnikiem gamma równym 0,5 i współczynnikiem vega równym 0,6.

W jaki sposób uczyniłbyś w tym przypadku zarządzany portfel delta, gamma, vega neutralnym?*(od 0 do 35pkt)*

## Zadanie 2

W końcu ubiegłego miesiąca spółka „Stokrotka” wyemitowała papiery dłużne, o wartości rynkowej 16 mln PLN. Przed emisją, spółka finansowała się wyłącznie własnym kapitałem, a współczynnik beta dla jej akcji wynosił 0,5. Po emisji, rynkowa wartość kapitału własnego „Stokrotki” wynosi 15 mln PLN, a roczna stopa podatku dochodowego płaconego przez spółkę wynosi 20% w skali roku.

Twój klient zastanawia się nad inwestycją w akcje „Stokrotki”. Jego warunkiem jest, aby zmienność stopy zwrotu z akcji była niższa niż zmienność stopy zwrotu z portfela rynkowego. Dodatkowo oczekuje on, że ryzyko finansowania spółki będzie niższe niż jej ryzyko operacyjne.

Charakterystyka rynku:

Rentowność 26-tygodniowych bonów skarbowych wynosi 5,6%, a rentowność 10-letnich obligacji skarbowych 6,2%, w skali roku. Wartość rynkowej premii za ryzyko wynosi 5,5%. Zmienność stopy zwrotu z portfela rynkowego mierzona odchyleniem standardowym wynosi 2,5 p.p. w skali roku. Rozkłady stóp zwrotu z akcji są rozkładami normalnymi. Na rynku spełnione są założenia modeli CAPM oraz Modiglianiego-Millera. Dług spółki jest wolny od ryzyka. Ryzyko niesystematyczne spółki jest zaniedbywalnie małe.

Odpowiedz na poniższe pytania. Uzasadnij odpowiedzi przytaczając odpowiednie obliczenia i komentarze.

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

2.1. Jaka byłaby Twoja rekomendacja w przypadku długoterminowej inwestycji w akcje tej spółki, a klient chciałby, aby wartość oczekiwana annualizowanej stopy zwrotu była wyższa niż 11%?

*(od 0 do 30 pkt)*

2.2. Czy Twoja rekomendacja uległaby zmianie, gdyby klient chciał zainwestować na pół roku, oczekując takiej samej rentowności, tj. annualizowanej stopy zwrotu na poziomie 11%? Dlaczego?

*(od 0 do 30 pkt)*

2.3. Po wysłuchaniu Twojej opinii dotyczącej inwestycji krótkoterminowej, klient stwierdził, że kupi akcje „Stokrotki”, jeżeli prawdopodobieństwo, że stopa zwrotu spadnie poniżej 9% jest mniejsze niż 0,05. Jaka jest Twoja rekomendacja?

*(od 0 do 40 pkt)*

