

**III ETAP EGZAMINU  
NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO**

**EGZAMIN PISEMNY**

22 lutego 2009 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 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie 51 pkt)

### 1.

Michał N. posiadający tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego jest Członkiem Zwyczajnym Związku Maklerów i Doradców oraz rozpoczął pracę dla firmy inwestycyjnej – Dom Maklerski Dobra Robota. W trakcie wykonywania swoich obowiązków, pracodawca zlecił sporządzenie Michałowi N. analizy dla swojego klienta. Michał N. ściśle współpracował w trakcie realizacji w/w obowiązku z przedmiotowym klientem. Po sporządzeniu analizy, klient będąc wdzięcznym za terminowe wykonanie pracy, wręczył Michałowi N. wieczne pióro o wartości około 50 zł. Michał N. nie poinformował o tym fakcie pracodawcy, uznając że wartość prezentu nie jest znaczna.

Dokonaj oceny postępowania Michała N. w opisanym powyżej przypadku w świetle przepisów prawa i dokumentu „Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców”. Jeżeli Twoim zdaniem doszło do naruszenia przepisów prawa lub zasad etyki zawodowej wskaż, czy jest to naruszenie zasad etyki zawodowej lub przepisów prawa i na czym polegało naruszenie.

### 2.

Wymień 8 rodzajów obowiązków lub zakazów ciążyących na doradcach inwestycyjnych, wynikających z zasad etyki zawodowej maklerów i doradców.

### 3.

Michał N. posiadający tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego rozpoczął pracę dla firmy inwestycyjnej – Dom Maklerski Dobra Robota. Jego pracodawca zlecił mu sporządzenie analizy dla nowego klienta, firmy inwestycyjnej – Spółki X. Michał N. otrzymał od pracodawcy plik dokumentów dotyczących sytuacji Spółki X. Z przedłożonych dokumentów nie wynikały jednak niektóre informacje, które zdaniem doradcy inwestycyjnego mogłyby być przydane w trakcie sporządzania analizy. Pracodawca Michała N. zapewnił go jednak, że przekazane dokumenty są kompletne i dla każdego doradcy inwestycyjnego byłyby wystarczające do sporządzenia wymaganej analizy. Michał N. nie chcąc podważyć stanowiska nowego pracodawcy, sporządził analizę wyłączeni w oparciu o przekazane mu dokumenty.

Dokonaj oceny postępowania Michała N. w opisanym powyżej przypadku w świetle przepisów prawa i dokumentu „Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców”. Jeżeli Twoim zdaniem doszło do naruszenia przepisów prawa lub zasad etyki zawodowej wskaż, czy jest to naruszenie zasad etyki zawodowej lub przepisów prawa i na czym polegało naruszenie.

4.

Adam A. posiada tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego, jest Członkiem Zwyczajnym Związku Maklerów i Doradców oraz pracując dla domu maklerskiego w ramach działalności maklerskiej domu zajmuje się doradztwem w zakresie umów forward dotyczących stóp procentowych. Bogusław B. posiada tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego jednak nie jest członkiem Związku Maklerów i Doradców oraz zajmuje się doradztwem w zakresie umów forward dotyczących stóp procentowych. Celina C. nie posiada tytułu zawodowego doradcy inwestycyjnego i również zajmuje się doradztwem w zakresie umów forward dotyczących stóp procentowych.

Umowy forward dotyczące stóp procentowych, którymi zajmują się powyższe osoby nie są dopuszczone do obrotu zorganizowanego.

W trakcie realizacji podanych obowiązków, wszystkie wymienione osoby reklamowały swoją działalność jako zawsze skuteczniejszą i bardziej efektywną od inwestycji na rynku regulowanym, bez podawania jakichkolwiek innych szczegółów.

Dokonaj oceny postępowania Adama A., Bogusława B oraz Celiny C. na podstawie dokumentu „Zasady etyki zawodowej maklerów i doradców”. Swoją odpowiedź uzasadnij oddzielnie wobec każdej z wymienionych osób.

## Zadanie 2

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

Zapoznaj się z załączonymi materiałami a następnie odpowiedz na następujące pytania:

1.

Na podstawie danych z punktu 2.11 Transakcje na instrumentach pochodnych z rozszerzonego skonsolidowanego raportu kwartalnego Grupy Chemicznej Ciech za III kwartał 2008 roku proszę narysować wykres wyceny strategii opcyjnej (profil wypłaty) zawartej przez Ciech w dniu 6 sierpnia 2008 roku (na podstawie zmodyfikowanych danych z pierwszej tabeli w tym punkcie – w kolumnach 2 i 3 wykreśl słowo „tydzień”, zaś w kolumnie 6 wykreśl słowo „do”). Kurs EURO w tym dniu wynosił 3,2413 PLN. Dodatkowo określ wysokość maksymalnego zysku i maksymalnej straty tej strategii wraz z kursami EUR/PLN przy których one występują, oraz podaj kurs walutowy, przy którym wycena tej strategii opcyjnej wynosi 0 zł. Informacja dodatkowa: od tego momentu następuje osłabianie się polskiej waluty względem euro. Załóż dodatkowo że strategia ma europejski styl wykonania (złożona z opcji europejskich z amerykańską barierą (wyłącznikiem)) wyłączającą obie opcje i jest to strategia zerokosztowa.

2.

Na podstawie danych z punktu 1 tego zadania opisz sens ekonomiczny zawarcia przez Ciech SA, jako eksportera, tej strategii opcyjnej, oraz zaproponuj możliwe do podjęcia działania zmierzające do zmniejszenia tej efektywnej ekspozycji.

3.

Na podstawie danych z punktu 1 tego zadania oraz informacji zawartych w tym punkcie opisz jak zmodyfikuje się wykres wyceny strategii opcyjnej (profil wypłaty) jeżeli firma Ciech SA zdecyduje się po bieżącym kursie w dniu 15 stycznia 2009 r. (4,20 EUR/PLN) kupić kontrakt forward z tym samym terminem wykupu co opcje w strategii i nominale równym nominalowi opcji put. Narysuj i opisz nowy wykres wyceny strategii opcyjnej z uwzględnieniem kontraktów futures (profil wypłaty).

4.

Oszacuj wartość strategii opcyjnej opisywanej w punkcie 1 tego zadania w dniu 15 stycznia 2009 r. (4,20 EUR/PLN) za pomocą analogicznej strategii złożonej z opcji europejskich bez barier (wyłączników). Załóż, że zmienność wynosi 20% rocznie, stopa procentowa wolna od ryzyka w PLN wynosi 6%, stopa procentowa wolna od ryzyka w EUR wynosi 3%. Załóż, że spółka Ciech SA wypłaca corocznie dywidendę, której stopa wypłaty (ang. dividend yield) wynosi 5%, zaś inflacja wynosi 3% i pozostanie na tym poziomie. Czy to dobry sposób na oszacowanie wartości strategii opcyjnej opisanej w punkcie 1 tego zadania? Odpowiedź uzasadnij. Załóż, że stopy procentowe są stopami o kapitalizacji ciągłej.

Uczestnicy programu, oprócz udziału w specjalnie dla nich przygotowanych sesjach edukacyjnych i rozwojowych, opracowali projekty, dotyczące tematów strategicznie ważnych dla Grupy.

## 2.11 Transakcje na Instrumentach pochodnych

CIECH S.A. dokonywał w okresie od lutego do sierpnia 2008 roku transakcji z wykorzystaniem instrumentów pochodnych, których celem było osiągnięcie zbliżonych do założonych w planie finansowym poziomów sprzedaży euro. Łącznie w w/w okresie zawarto 17 transakcji, z których na dzień 30 września 2008 roku nie rozliczonych pozostało 6.

Wykorzystywane przez CIECH S.A. transakcje to strategie opcyjne, które były złożeniem nabycia opcji „put” i sprzedaży opcji „call”. W celu osiągnięcia wyższej bieżącej ceny sprzedaży euro wartość sprzedawanych opcji była większa od wartości opcji nabywanych.

Łączna wycena nierozliczonych na dzień 30 września 2008 roku transakcji to -36 934 tys. zł. Kwota ta ujęta jest w rachunku zysków i strat w pozycji „Przychody/koszty finansowe netto”.

Poniższe zestawienie przedstawia wybrane informacje o nierozliczonych transakcjach.

Data Zawarcia	Nominal sprzedanych opcji „Call”	Nominal kupionych opcji „Put”	Zakres kursów	Wyłącznik	Zapadalność
06-02-2008	2.000.000,00 EUR/miesiąc	2.000.000,00 EUR/tydzień	3,6620	3,5000	do 31.12.2009
07-02-2008	1.000.000,00 EUR/miesiąc	500.000,00 EUR/miesiąc	3,6640	brak	do 31.12.2009
07-02-2008	2.000.000,00 EUR/miesiąc	1.000.000,00 EUR/miesiąc	3,6660	brak	do 31.12.2009
05-08-2008	1.000.000,00 EUR/tydzień	500.000,00 EUR/tydzień	3,6700-3,2400	3,2040	do 01.09.2010
06-08-2008	1.600.000,00 EUR/tydzień	600.000,00 EUR/tydzień	3,3700	3,2040	do 09.09.2010
12-08-2008	500.000,00 EUR/tydzień	200.000,00 EUR/tydzień	3,7300-3,3300	3,2400	do 05.09.2010

Do czasu zamknięcia, rozliczenia bądź wygaśnięcia przedmiotowych transakcji wynik netto będzie wrażliwy na zmiany kursu PLN/EUR.

Grupa Ciech posiada nadwyżki wpływów walutowych nad wydatkami w euro. Wzrost kursu EUR/PLN będzie skutkować zwiększeniem wartości wpływów w złotych i w przyszłości kompensować straty wykazane na transakcjach zabezpieczających.

Poniższe zestawienie zawiera szacunek ekspozycji walutowej Grupy Ciech w euro na dzień 30 września 2008 roku z tytułu instrumentów finansowych oraz przyszłych przychodów operacyjnych netto

Ekspozycja na ryzyko walutowe w EUR	(t'000 EUR)	Wpływ na RW	Wpływ na KW	Wpływ w okresie 1.10.2008 do 31.08.2010
<b>Aktywa</b>				
udzielone pożyczki - inwestycja netto w podmiot zagraniczny	99 069		x	
należności z tytułu dostaw i usług i inne	29 759	x		
lokaty bankowe	4 000	x		
<b>Pasywa</b>				
zobowiązania z tytułu dostaw i usług i inne	-18 811	x		
zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	-35 859	x		
<b>Instrumenty pochodne</b>				
swap walutowo-procentowy (zabezpieczający ryzyko walutowe zaciągniętych kredytów)	2 000	x		
terminowe transakcje walutowe - transakcje forward	-4 607	x		
struktury opcyjne (delta ekwiwalent)	-227 333	x		
<b>Planowana przyszła sprzedaż netto</b>				

Ekspozycja na ryzyko walutowe w EUR	('000 EUR)	Wpływ na RW	Wpływ na KW	Wpływ w okresie 1.10.2008 do 31.08.2010
przyszłe prognozowane przychody netto ze sprzedaży w EUR - Ciech do sierpnia 2010 r.	361 367			x
przyszłe prognozowane przychody netto ze sprzedaży w EUR - US Górzka do sierpnia 2010 r.	15 318			x
<b>Pozycja całkowita</b>	<b>226 984</b>			

Zwracamy uwagę, iż większość powyższych opcji walutowych posiada wyłączniki, które powodują zakończenie transakcji bez rozliczenia w momencie realizacji wyłącznika (wyłącznik zrealizuje się w scenariuszu spadających kursów EUR/PLN). W związku z powyższym zwracamy uwagę, iż w momencie realizacji wyłącznika pozycja walutowa z opcji zaprezentowana jako delta ekwiwalent zostanie wyzerowana.

Analiza wrażliwości na ryzyko walutowe	('000 PLN)*	Wpływ na RW	Wpływ na KW	Wpływ w okresie 1.10.2008 do 31.08.2010
Walutowe pozycje bilansowe i nieopcyjne Instrumenty pochodne	-214	-214		
Pożyczki udzielone - inwestycja netto w podmioty zagraniczne	991		991	
Przyszłe prognozowane przychody netto ze sprzedaży w EUR	3 787			3 787
Zmiana wartości portfela opcji				
- na podstawie czynnika delta	-2 273	-2 273		
- na podstawie delta-gamma	-2 289			
- na podstawie vega (zmiennosc)	-1 453			
<b>Wpływ całkowity</b>	<b>N/A</b>	<b>-2 487</b>	<b>991</b>	<b>3 787</b>

\*dla kursu walutowego wzrost kursu EUR/PLN o 1 grosz; dla zmienności (vega) wzrost zmienności o 1 pkt procentowy

Delta – Mówi, o ile zmieni się cena opcji w przypadku zmiany ceny aktywów podstawowych, jednakże przybliżenie jest dobre jedynie dla małych zmian.

Gamma – Mówi, o ile zmieni się delta w przypadku zmiany ceny aktywów podstawowych, czyli jak szybko będzie się zmieniała cena opcji wraz ze zmianą ceny aktywów podstawowych.

Poprawia przybliżenie zmiany ceny opcji za pomocą samej delty. Przybliżenie jest dobre jedynie dla małych zmian.

Vega – Mówi, o ile zmieni się cena opcji w przypadku zmiany czynnika zmienności. Dobre przybliżenie jest jedynie dla małych zmian.