

1

TEST EGZAMINACYJNY EGZAMIN UZUPEŁNIAJĄCY DLA MAKLERÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Zestaw nr 1

9 grudnia 2007
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.

1. Inwestorzy przewidują, że dywidenda na akcję wypłacona przez spółkę ABC za rok od dnia dzisiejszego wyniesie 10 zł, a cena akcji spółki ABC bezpośrednio po wypłacie dywidendy za ten rok będzie równa 70 zł. Stawka podatku od dochodów z dywidend oraz zysków kapitałowych wynosi 19 %. Dzisiejszy kurs akcji wynosi 65 zł. Oblicz roczną stopę zwrotu z akcji tej spółki po opodatkowaniu.
 - A. 5,8 %;
 - B. 6,2 %;
 - C. 18,7 %;
 - D. 23,1 %.

2. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, zyski spółki ALFA będą rosły w stałym tempie 8 % rocznie. Spółka ta przeznaczająca połowę wypracowanego zysku na wypłatę dywidendy. Bieżąca wartość akcji spółki wynosi 100 zł, a właśnie wypłacona dywidenda za ubiegły rok wyniosła 2 zł na akcję. Oblicz implikowaną stopę zwrotu z akcji tej spółki.
 - A. 10,00 %;
 - B. 10,16 %;
 - C. 12,64 %;
 - D. 16,24 %.

3. Ile wynosi współczynnik beta dla akcji spółki X, jeżeli kowariancja stopy zwrotu akcji X i stopy zwrotu z portfela rynkowego wynosi 0,07, zaś odchylenie standardowe stopy zwrotu z portfela rynkowego wynosi 0,24 ?
 - A. 1,2;
 - B. 1,3;
 - C. 1,4;
 - D. 1,5.

4. Analitycy oczekują, że dywidendy i zyski spółki X będą rosły w stałym corocznym tempie wynoszącym 6 %. Spółka prowadzi stabilną politykę dywidend, przeznaczając 25 % zysku na dywidendę, oraz osiąga stałą stopę zwrotu z kapitału własnego (ROE). Oblicz, ile wynosi stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) spółki X, zgodna z powyższymi danymi.
 - A. 6,4 %;
 - B. 7,5 %;
 - C. 8,0 %;
 - D. 10,0 %.

5. Rynkowa cena dziesięcioletniej obligacji skarbowej wynosi 1.078,0 zł, co stanowi 98 % wartości nominalnej tej obligacji. Obligacja ma kupony (odsetki) płatne na koniec każdego roku w wysokości 52,0 zł. Ile wynosi bieżąca stopa zwrotu (rb) i nominalna stopa zwrotu (rn) dla tej obligacji ?

- A. $rb = 4,6 \%$; $rn = 4,5 \%$;
- B. $rb = 4,7 \%$; $rn = 4,6 \%$;
- C. $rb = 4,8 \%$; $rn = 4,7 \%$;
- D. $rb = 4,9 \%$; $rn = 4,8 \%$.

6. Analityk oczekuje, że w następnym roku przychody ze sprzedaży spółki PLUS wzrosną z 350 mln zł do 400 mln zł, a średnia dzienna wartość zapasów oraz należności utrzyma się na niezmiennym poziomie. Powyższe dane pozwalają stwierdzić, że:

- I. wzrośnie wskaźnik rotacji zapasów;
- II. spadnie wskaźnik rotacji zapasów;
- III. wzrośnie rentowność netto sprzedaży;
- IV. spadnie wskaźnik cyklu należności.

Wersje odpowiedzi: A (I, III)
B (II, III, IV)
C (II, IV)
D (I, IV)

7. Inwestor spodziewa się znaczącego wzrostu lub spadku kursu akcji spółki ALFA. Którą z poniższych strategii szczególnie polecilibyś temu inwestorowi (aktywami bazowymi dla wymienionych poniżej instrumentów pochodnych są akcje spółki ALFA):

- A. zakup stelaża (ang. straddle);
- B. zakup akcji spółki ALFA;
- C. jednoczesne zajęcie długiej i krótkiej pozycji w kontrakcie futures;
- D. zajęcie długiej pozycji w strategii typu spread motyla (ang. butterfly spread) z wykorzystaniem opcji kupna o różnych cenach wykonania.

8. Rentowność netto sprzedaży spółki XYZ wzrosła z 4 % do 5 %. Jednocześnie wskaźnik rotacji aktywów zmalał z 2 do 1,9. Wartość aktywów spółki oraz wysokość kapitałów własnych nie uległy zmianie. Na podstawie powyższych danych można stwierdzić, że stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE):

- A. wzrosła;
- B. spadła;
- C. nie uległa zmianie;
- D. wzrosła lub spadła, w zależności od prowadzonej przez spółkę polityki dywidend.

9. Oczekiwane przyszłoroczne przychody ze sprzedaży spółki BETA wynoszą 250 mln zł, oczekiwane koszty operacyjne 180 mln zł, nakłady inwestycyjne 40 mln zł, amortyzacja 30 mln zł, a kapitał obrotowy wzrośnie o 5 mln zł. Stawka podatku dochodowego od zysków spółek wynosi 19 %. Określ wysokość przyszłorocznych wolnych przepływów gotówkowych w odniesieniu do firmy (FCFF, free cash flow to the firm).

- A. 41,7 mln zł;
- B. 51,7 mln zł;
- C. 55,0 mln zł;
- D. 65,0 mln zł.

10. Inwestycja w kuponowe obligacje korporacyjne bez opcji wcześniejszego wykupu jest związana z następującymi ryzykami:

- I. ryzyko przedterminowego wykupu;
- II. ryzyko niedotrzymania zobowiązań (default risk);
- III. ryzyko reinwestycji;
- IV. ryzyko stopy procentowej.

Wersje odpowiedzi: A (I, III)
B (I, II, III, IV)
C (II, IV)
D (II, III, IV)

11. W odniesieniu do ceny indeksowego kontraktu terminowego (futures price) prawdą jest, że:

- I. cena ta może się zmieniać pod wpływem bieżących zmian popytu i podaży;
- II. jest to prognozowana wartość indeksu w terminie wygaśnięcia kontraktu;
- III. jest to bieżąca cena, przy której zawierany jest kontrakt terminowy;
- IV. jest to cena wyższa lub niższa od bieżących notowań indeksu bazowego, w zależności od kształtowania się bazy dla tego kontraktu.

Wersje odpowiedzi: A (I, II, IV)
B (I, III, IV)
C (II)
D (I, III)

12. W okresach długotrwałej dekonjunktury rynkowej akcje spółek charakteryzują się:
- A. przeciętnie wysokimi wskaźnikami ceny do zysku i niską stopą dywidendy;
 - B. przeciętnie niskimi wskaźnikami ceny do zysku i wysoką stopą dywidendy;
 - C. przeciętnie niskimi wskaźnikami ceny do zysku i niską stopą dywidendy;
 - D. przeciętnie wysokimi wskaźnikami ceny do zysku i wysoką stopą dywidendy.
13. Spółka GAMMA finansuje się za pomocą kapitału własnego oraz zadłużenia. Kapitalizacja giełdowa tej spółki wynosi 400 mln zł. Spółka zaciągnęła kredyty o łącznej wartości rynkowej wynoszącej 200 mln zł. Koszt kapitału własnego spółki GAMMA wynosi 10 %, natomiast koszt długu przed opodatkowaniem - 7 %. Stawka podatku dochodowego od zysków spółek wynosi 19 %. Oblicz średni ważony koszt kapitału dla spółki GAMMA.
- A. 7,8 %;
 - B. 8,2 %;
 - C. 8,6 %;
 - D. 9,0 %.
14. Inwestor nabył na giełdzie amerykańską roczną opcję kupna in-the-money wystawioną na akcje spółki, od których jest wypłacana regularna dywidenda. W odniesieniu do opcji tej prawdą jest, że:
- I. wartość wewnętrzna tej opcji jest ujemna;
 - II. opcja ta jest warta mniej niż analogiczna opcja europejska o tych samych parametrach;
 - III. bieżąca cena akcji jest niższa od ceny wykonania opcji;
 - IV. od wystawcy opcji nie jest pobierany depozyt zabezpieczający.
- Wersje odpowiedzi: A (I, II, III)
B (II)
C (I, IV)
D żadna z powyższych

15. Spółka ABC właśnie wypłaciła dywidendę za zakończony rok obrotowy. Zgodnie z dostępnymi prognozami, przyszłoroczna dywidenda od akcji tej spółki wyniesie 15 zł i będzie ona rosła w stałym tempie wynoszącym 10 % rocznie. Określ bieżącą wartość akcji spółki ABC, zakładając, że wymagana przez akcjonariuszy stopa zwrotu wynosi 15 %.
- A. 100 zł;
 - B. 150 zł;
 - C. 300 zł;
 - D. 345 zł.

16. W poniższej tabeli podano aktualne wartości wskaźników EV/EBIT dla spółek tworzących grupę porównawczą dla potrzeb wyceny spółki ABC.

Spółka	EV/EBIT
A	4,0
B	6,0
C	8,0

Spółka ABC osiągnęła za ostatnie cztery kwartały zysk operacyjny w wysokości 40 mln zł. Spółka ta finansuje się za pomocą kapitału własnego oraz zadłużenia. Aktualna wartość rynkowa zadłużenia spółki ABC wynosi 100 mln zł. Oszacuj wartość rynkową kapitałów własnych tej spółki, wykorzystując metodę opartą na średnich wartościach wskaźników EV/EBIT w grupie porównawczej.

- A. 40 mln zł;
 - B. 140 mln zł;
 - C. 240 mln zł;
 - D. 560 mln zł.
17. Inwestor rozważa zajęcie długiej pozycji w europejskiej opcji kupna wystawionej na akcję spółki X o cenie wykonania 40 zł oraz jednocześnie zajęcie krótkiej pozycji w europejskiej opcji kupna wystawionej na akcję spółki X o cenie wykonania 45 zł. Ceny opcji (premie) wynoszą odpowiednio 6 zł (opcja z ceną wykonania 40 zł) i 4 zł (opcja z ceną wykonania 45 zł). Określ maksymalny zysk, jaki może osiągnąć inwestor stosując powyższą strategię (pomiń koszty transakcyjne):
- A. 2 zł;
 - B. 3 zł;
 - C. 5 zł;
 - D. wysokość potencjalnego zysku jest nieograniczona.

18. Stopień dźwigni operacyjnej mierzy:

- I. udział kosztów zmiennych w przychodach ze sprzedaży spółki;
- II. udział finansowania inwestycji w majątek trwały kapitałem obcym;
- III. kapitałochłonność nakładów inwestycyjnych;
- IV. wrażliwość zysku operacyjnego spółki na zmiany przychodów ze sprzedaży.

- Wersje odpowiedzi: A (I,II)
B (I,III,IV)
C (IV)
D (III,IV)

19. Stopa zwrotu z portfela X wynosi 21,8 %, odchylenie standardowe portfela X wynosi 14,4 %, zaś stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 5,7 %. Jaka jest wartość wskaźnika Sharpe'a dla tego portfela ?

- A. 0,89;
- B. 1,12;
- C. 1,33;
- D. 1,51.

20. Wykorzystując przedstawione poniżej dane, wskaż opcję kupna wystawioną na akcje o najwyższej zmienności. Przyjmij, że rynek działa efektywnie, a pozostałe parametry powyższych opcji (cena wykonania, termin wygaśnięcia) są takie same.

Opcja	Cena opcji (premia)	Cena rynkowa akcji	Dywidenda od akcji
A1	20	75	0
A2	25	75	0
A3	25	76	0

- A. opcja A1;
- B. opcja A2;
- C. opcja A3;
- D. nie da się wskazać, która z tych opcji została wystawiona na akcje charakteryzujące się najwyższą zmiennością.

21. Inwestor zastanawia się nad zakupem obligacji kuponowej na pięć lat przed jej wykupem. Obligacja ma kupony (odsetki) płatne na koniec każdego roku. Każdy kupon ma wartość 65 zł. Obligacja będzie wykupiona według wartości nominalnej równej 1.000 zł. Przy jakiej cenie zakupu obligacji roczna stopa zwrotu z tej inwestycji wyniesie 8 % przy założeniu, że inwestor będzie trzymał tę obligację do wykupu ?
- A. 928 zł;
 - B. 934 zł;
 - C. 940 zł;
 - D. 946 zł.
22. Wskaźnik pokrycia dywidendy zyskiem dla spółki XXX wynosi 4, a stopa dywidendy kształtuje się na poziomie 0,05. Wiedząc, że zysk na akcję tej spółki za ostatnio zakończony rok obrotowy wynosi 20 zł, oblicz bieżącą cenę akcji spółki.
- A. 16 zł;
 - B. 40 zł;
 - C. 80 zł;
 - D. 100 zł.
23. Spółka ABC wytwarza jeden typ produktu. Cena jednostkowa tego produktu wynosi 100 zł za jednostkę, koszty zmienne 40 zł za jednostkę, zaś koszty stałe 300.000 zł. Oblicz wartość produktów, które powinna sprzedać spółka ABC, aby osiągnąć próg rentowności.
- A. 250.000 zł;
 - B. 350.000 zł;
 - C. 500.000 zł;
 - D. 750.000 zł.
24. Oczekiwana stopa zwrotu z indeksu WIG (portfela rynkowego) wynosi 21 %. Współczynnik beta dla funduszu inwestycyjnego X wynosi 1,33. Współczynnik korelacji pomiędzy stopami zwrotu z funduszu X i indeksu WIG wynosi 1. Jaka jest oczekiwana stopa zwrotu z funduszu inwestycyjnego X, jeśli założymy, że stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi w Polsce 5,5 % ?
- A. 22,4 %;
 - B. 24,0 %;
 - C. 25,2 %;
 - D. 26,1 %.

25. Inwestor nabył obligację kuponową na 10 lat przed wykupem. Wypukłość (convexity) dla tej obligacji wynosi 120. Jaka jest przybliżona zmiana ceny tej obligacji wynikająca z jej wypukłości przy spadku stopy zwrotu z tej obligacji z 7 % do 5 % ?
- A. 1,2 %;
 - B. 2,0 %;
 - C. 2,4 %;
 - D. 4,8 %.
26. Współczynnik beta mierzy:
- A. poziom zmienności stóp zwrotu z akcji danej spółki względem rynkowych stóp zwrotu;
 - B. ryzyko specyficzne akcji;
 - C. poziom awersji do ryzyka;
 - D. wysokość rynkowej premii za ryzyko.
27. Linia rynku papierów wartościowych SML została wyznaczona w oparciu o stopę zwrotu z portfela rynkowego w wysokości 8,0 % oraz stopę zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka w wysokości 4,0 %. Współczynnik beta dla akcji X wynosi 1,2, zaś dla akcji Y wynosi 0,9. Oczekiwana stopa zwrotu z akcji X wynosi 8,6 %, zaś z akcji Y wynosi 7,8 %. Porównując oczekiwane stopy zwrotu z akcji obu spółek z linią SML prawdą jest, że:
- A. akcje obu spółek są niedowartościowane;
 - B. akcje X są niedowartościowane, zaś akcje Y są przewartościowane;
 - C. akcje X są przewartościowane, zaś akcje Y są niedowartościowane;
 - D. akcje obu spółek są przewartościowane.
28. Korzystając z modelu Gordona, oblicz, ile powinien wynosić bieżący wskaźnik cena/zysk na akcję (liczony jako bieżący kurs akcji na giełdzie do zysku na akcję za ostatnie cztery kwartały) dla spółki, która ma wskaźnik wypłat dywidendy na poziomie 25 %. Załóż, że akcjonariusze wymagają rocznej stopy zwrotu 10 %, zaś oczekiwana stopa wzrostu dywidendy wynosi 5 % rocznie.
- A. 5,3;
 - B. 8,0;
 - C. 12,5;
 - D. 15,8.

29. Inwestor posiada portfel złożony wyłącznie z akcji spółki A i akcji spółki B. Oczekiwana stopa zwrotu z akcji spółki A wynosi 25 %, zaś z akcji spółki B wynosi 21 %. Wiedząc, że akcje spółki A stanowią 33 % wartości całego portfela inwestora proszę podać oczekiwaną stopę zwrotu z portfela inwestora.
- A. 22,0 %;
 - B. 22,3 %;
 - C. 22,6 %;
 - D. 22,9 %.
30. Inwestor nabył czystą obligację dyskontową (obligację zero-kuponową) na pięć lat przed wykupem. Po upływie pięciu lat obligacja została wykupiona według wartości nominalnej równej 14.000 zł. Jaka była cena zakupu obligacji, jeżeli stopa zwrotu w terminie do wykupu dla tej obligacji w chwili jej zakupu wynosiła 7 % ?
- A. 9.982 zł;
 - B. 9.990 zł;
 - C. 10.000 zł;
 - D. 10.012 zł.

- 1/1.-

1-C	2-B	3-A	4-C	5-C	6-D	7-A	8-A	9-A	10-D	11-B
12-B	13-C	14-D	15-C	16-B	17-B	18-C	19-B	20-B	21-C	22-D
23-C	24-D	25-C	26-A	27-C	28-A	29-B	30-A			

- 1/2.-

1-D	2-C	3-B	4-A	5-C	6-D	7-B	8-A	9-D	10-C	11-B
12-C	13-B	14-C	15-C	16-A	17-A	18-C	19-B	20-A	21-B	22-D
23-B	24-D	25-A	26-B	27-C	28-C	29-C	30-A			

1-D	2-C	3-D	4-B	5-C	6-B	7-A	8-C	9-A	10-A	11-C
12-B	13-B	14-D	15-A	16-C	17-A	18-C	19-B	20-C	21-D	22-D
23-B	24-B	25-C	26-A	27-C	28-C	29-A	30-B			

- 1/4.-

1-B	2-B	3-A	4-A	5-A	6-B	7-C	8-D	9-A	10-B	11-A
12-C	13-D	14-C	15-C	16-B	17-C	18-A	19-B	20-C	21-D	22-B
23-B	24-D	25-C	26-C	27-D	28-C	29-C	30-A			