

1

TEST EGZAMINACYJNY DLA KANDYDATÓW NA EGZAMIN UZUPEŁNIAJĄCY DLA MAKLERÓW PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Zestaw nr 1

12 marca 2006
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 Papierów Wartościowych i Giełd.

1. Stopa zwrotu z portfela X wynosi 23,4 %, współczynnik beta portfela X wynosi 1,1, zaś stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 4,7 %. Jaka jest wartość wskaźnika Treynora dla tego portfela ?
 - A. 17 %;
 - B. 18 %;
 - C. 19 %;
 - D. 20 %.

2. Strategia spread byka (bull spread) polega na:
 - A. nabyciu opcji kupna i opcji sprzedaży z tą samą ceną wykonania i terminem wygaśnięcia;
 - B. nabyciu opcji kupna z określoną ceną wykonania i nabyciu opcji sprzedaży o tym samym terminie wygaśnięcia, ale niższej cenie wykonania;
 - C. nabyciu opcji kupna z określoną ceną wykonania i wystawieniu opcji kupna o tym samym terminie wygaśnięcia, ale wyższej cenie wykonania;
 - D. nabyciu opcji kupna z określoną ceną wykonania i wystawieniu opcji kupna z tą samą ceną wykonania, lecz krótszym terminem do wygaśnięcia.

3. Oczekiwana stopa zwrotu z funduszu inwestycyjnego X wynosi 12 %. Oczekiwana stopa zwrotu z indeksu WIG (portfela rynkowego) wynosi 10 %, zaś współczynnik korelacji pomiędzy stopami zwrotu z funduszu X i indeksu WIG wynosi 1. Jaki jest współczynnik beta dla funduszu X, jeśli założymy, że stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi w Polsce 4 % ?
 - A. 1,2;
 - B. 1,3;
 - C. 1,4;
 - D. 1,5.

4. Spółka ABC przeznaczą stale połowę wypracowanego zysku na wypłatę dywidendy. W kolejnych latach oczekiwany jest stały wzrost zysków tej spółki w tempie 8 % rocznie. Oblicz wartość akcji spółki XYZ, zakładając, że właśnie wypłaconą dywidendą za ubiegły rok wyniosła 2 zł na akcję, zaś inwestorzy wymagają stopy zwrotu na poziomie 10 %.
 - A. 100 zł;
 - B. 108 zł;
 - C. 110 zł;
 - D. 120 zł.

5. Ile wynosi współczynnik zmienności dla akcji spółki X, jeżeli oczekiwana stopa zwrotu z akcji tej spółki wynosi 23 %, zaś odchylenie standardowe stopy zwrotu dla tych akcji wynosi 0,07 ?
- A. 0,3;
 - B. 0,7;
 - C. 1,4;
 - D. 3,3.
6. Współczynnik długu do kapitału własnego spółki ABC wynosi 1. Wymagana stopa zwrotu z akcji spółki ABC wynosi 12 %, a rentowność wyemitowanych przez tę spółkę obligacji kształtuje się na poziomie 8 %. Stopa podatku dochodowego od zysków spółek wynosi 19 %. Oblicz średni ważony koszt kapitału tej spółki.
- A. 8,32 %;
 - B. 9,24 %;
 - C. 9,35 %;
 - D. 10,00 %.
7. Rozważmy strategię odwrotną do strategii spread motyla (short butterfly spread). W celu zastosowania tej strategii inwestor nabył dwie opcje kupna o cenie wykonania 80 oraz:
- A. nabył jedną opcję sprzedaży o cenie wykonania 70 oraz jedną opcję sprzedaży o cenie wykonania 90;
 - B. wystawił dwie opcje sprzedaży o cenie wykonania 80;
 - C. nabył opcję kupna o cenie wykonania 90 oraz opcję kupna o cenie wykonania 70;
 - D. wystawił opcję kupna o cenie wykonania 90 oraz opcję kupna o cenie wykonania 70.
8. Analitycy oczekują, że dywidendy i zyski spółki X będą rosły w stałym corocznym tempie. Wskaźnik pokrycia dywidendy zyskiem wynosi 5 i nie zmienia się w czasie. Stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE) utrzymuje się stale na poziomie 8 %. Oblicz oczekiwaną stopę wzrostu zysków tej spółki, zgodną z powyższymi danymi.
- A. 6,4 %;
 - B. 7,5 %;
 - C. 15,2 %;
 - D. 40,0 %.

9. Spółka Z właśnie zakończyła rok obrotowy i dokonała wypłaty dywidendy. Wskaźnik pokrycia dywidendy zyskiem wynosi 4. Stopa dywidendy (dividend yield) równa jest 5 %. Przyjmując, że zysk przypadający na jedną akcję za ostatni rok obrotowy wynosi 10 zł, oblicz wartość akcji tej spółki.
- A. 25 zł;
 - B. 40 zł;
 - C. 50 zł;
 - D. 800 zł.
10. Załóżmy, że rynek jest efektywny i rzeczywisty kurs kontraktu terminowego na indeks WIG20 zawsze równy jest jego cenie teoretycznej. W takich warunkach zawsze prawdą jest, że:
- I. im wyższa stopa procentowa, przy której inwestorzy mogą zaciągać pożyczki i ich udzielać, tym niższa cena kontraktu;
 - II. im wyższa stopa dywidend wypłacanych przez spółki wchodzące w skład indeksu WIG20, tym niższa cena kontraktu;
 - III. im wyższa bieżąca wartość indeksu, tym wyższa cena kontraktu;
 - IV. im dłuższy czas do wygaśnięcia kontraktu, tym wyższa cena kontraktu.

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

11. W poniższej tabeli podano bieżące wartości wskaźników EV/EBITDA dla grupy porównawczej spółek odpowiedniej dla wyceny akcji spółki AAA.

Spółka	EV/EBITDA
XYZ	5,0
ZZZ	6,5
XXX	8,0

Spółka AAA finansuje swoją działalność wyłącznie kapitałem własnym. Przyjmując, że zysk operacyjny powiększony o amortyzację za ostatni pełny rok obrotowy wynosi dla tej spółki 20 mln zł, ustal wartość spółki. Do wyceny spółki wykorzystaj metodę porównawczą opartą na medianie wartości wskaźnika EV/EBITDA w grupie porównawczej.

- A. 112 mln zł;
- B. 121 mln zł;
- C. 130 mln zł;
- D. 131 mln zł.

12. W poniższej tabeli podano aktualne wartości wskaźników ceny do zysku (C/Z) oraz ceny do wartości księgowej (C/WK) dla trzech spółek (niebędących grupami kapitałowymi) tworzących grupę porównawczą dla potrzeb wyceny spółki VVV. Wartości te zostały zaczerpnięte z aktualnej Ceduły Giełdy Warszawskiej.

Spółka	C/Z	C/WK
XYZ	12,0	1,0
ZZZ	13,0	1,5
XXX	20,0	2,0

Spółka VVV osiągnęła za ostatnie cztery kwartały zysk netto w wysokości 10 mln zł, zaś wartość jej kapitałów własnych na koniec ostatniego kwartału, za który sporządzono sprawozdanie finansowe, wyniosła 120 mln zł. Analityk dokonujący wyceny akcji VVV metodą porównawczą, opartą na średniej wartości wskaźników C/Z i C/WK, stwierdził, że:

- A. wycena sporządzona za pomocą metody wskaźnika C/Z wskazuje na wyższą wartość akcji aniżeli metoda wskaźnika C/WK;
 - B. wycena sporządzona za pomocą metody wskaźnika C/WK wskazuje na wyższą wartość akcji aniżeli metoda wskaźnika C/Z;
 - C. wyceny sporządzone za pomocą obu metod wskaźnikowych są jednakowe;
 - D. powyższe dane są niewystarczające dla ustalenia wartości spółki za pomocą obu metod wskaźnikowych.
13. Oczekiwane przez analityków przyszłoroczne przychody ze sprzedaży spółki XYZ wynoszą 120 mln zł. Analitycy oczekują ponadto, że marża zysku operacyjnego (marża EBIT) wyniesie 10 %, nakłady inwestycyjne będą równe amortyzacji, a kapitał obrotowy zwiększy się o 2 mln zł. Określ wartość tej spółki, zakładając, że w gospodarce nie ma podatku dochodowego, inwestorzy oczekują w kolejnych latach stałego wzrostu wolnych przepływów gotówkowych w odniesieniu do firmy (FCFF, free cash flow to the firm) w tempie 7 % rocznie, a średni ważony koszt kapitału tej spółki wynosi 9 %.
- A. 400 mln zł;
 - B. 500 mln zł;
 - C. 535 mln zł;
 - D. 700 mln zł.

14. Na podstawie poniższych danych określ, która z wymienionych amerykańskich opcji kupna na akcje, od których nie jest wypłacana dywidenda, charakteryzuje się najwyższą ceną (premią). Przyjmij, że rynek działa efektywnie, a akcje, na które wystawiono poniższe opcje, charakteryzują się jednakową zmiennością.

Opcja	Cena akcji (obecna)	Cena wykonania	Termin do wygaśnięcia (liczba miesięcy)
A	50	50	3
B	60	40	6
C	60	40	3

- A. opcja A;
B. opcja B;
C. opcja C;
D. wszystkie powyższe opcje charakteryzują się jednakową ceną.
15. Inwestor, który właśnie nabył zdywersyfikowany portfel akcji, oczekuje, że będzie się on charakteryzował następującymi parametrami:
- oczekiwana stopa dywidendy (dividend yield), odnosząca się do przyszłorocznej dywidendy i bieżącej ceny akcji: 2 %,
 - oczekiwana długoterminowa stopa wzrostu zysków spółek tworzących portfel: 10 % w skali roku,
 - stabilna relacja dywidend do zysków dla spółek wchodzących w skład portfela.
- Określ, jakiej minimalnej stopy zwrotu wymaga inwestor, który dokonał zakupu tego portfela akcji.
- A. 6 %;
B. 8 %;
C. 10 %;
D. 12 %.

16. Dane są następujące informacje o dwóch spółkach:

Spółka	EBIT	Odsetki
A	50	20
B	100	40

Która z tych spółek charakteryzuje się wyższą wartością stopnia dźwigni finansowej ?

- A. spółka A;
 - B. spółka B;
 - C. obie spółki charakteryzują się jednakową wartością stopnia dźwigni finansowej;
 - D. na podstawie powyższych danych nie da się określić stopnia dźwigni finansowej dla spółek A i B.
17. Poniżej podano podstawowe pozycje w rachunku zysków i strat firmy ZYSK (w mln zł). W nawiasach podano wartości ujemne.

Przychody ze sprzedaży:	100
Koszt wytworzenia sprzedanych produktów:	(30)
Koszty ogólnego zarządu:	(40)
Koszty sprzedaży:	(30)
Zysk operacyjny:	0
Koszty finansowe:	(5)
Zysk brutto:	(5)
Zysk netto:	(5)

Podaj wysokość marży brutto wyrażonej jako procent przychodów ze sprzedaży zrealizowanych przez spółkę ZYSK.

- A. 5 %;
 - B. 0 %;
 - C. 30 %;
 - D. 70 %.
18. 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 oczekiwana stopa zwrotu z akcji X, obliczona na podstawie analizy fundamentalnej, wynosi 8,6 %. Porównując oczekiwaną stopę zwrotu z akcji X z linią SML prawdą jest, że:
- A. akcje X są prawidłowo wycenione;
 - B. akcje X są niedowartościowane;
 - C. akcje X są przewartościowane;
 - D. akcje X powinny mieć współczynnik beta równy 2.

19. Spółka XYZ przeznaczca stale cały wypracowany zysk na wypłatę dywidendy. Inwestorzy oczekują, że zysk tej spółki utrzyma się na stałym poziomie w nieskończonym okresie. Oblicz wartość akcji spółki XYZ zakładając, że właśnie wypłacona dywidenda za ubiegły rok wyniosła 1 zł na akcję, a inwestorzy wymagają stopy zwrotu na poziomie 10 %.
- A. 9,00 zł;
 - B. 9,09 zł;
 - C. 10,00 zł;
 - D. 11,00 zł.
20. Poniższe dane odnoszą się do ubiegłorocznych wyników finansowych spółki XYZ. Zysk netto spółki wyniósł 16 mln zł, a amortyzacja kształtowała się na poziomie 8 mln zł. Spółka zrealizowała nakłady inwestycyjne w wysokości 16 mln zł, a z powodu wydłużenia się średniego cyklu należności jej kapitał obrotowy wzrósł o 4 mln zł. Spółka w ubiegłym roku po raz pierwszy zaciągnęła dług w wysokości 8 mln zł, od którego zapłacone odsetki wyniosły 1 mln zł. Spłata rat kapitałowych rozpocznie się w następnym roku. Określ wartość ubiegłorocznych wolnych przepływów gotówkowych dla akcjonariuszy tej firmy (FCFE, free cash flow to equity).
- A. 12 mln zł;
 - B. 13 mln zł;
 - C. 19 mln zł;
 - D. 20 mln zł.
21. Inwestor nabył czystą obligację dyskontową (obligację zero-kuponową) na siedem lat przed wykupem. Po upływie siedmiu lat obligacja została wykupiona według wartości nominalnej równej 15.000 zł. Jaka była cena zakupu obligacji, jeżeli stopa zwrotu w terminie do wykupu dla tej obligacji w chwili jej zakupu wynosiła 8 % ?
- A. 8.752,5 zł;
 - B. 8.774,8 zł;
 - C. 8.801,5 zł;
 - D. 8.834,9 zł.

22. Spółka ZORBA prowadzi działalność produkcyjną, ponosząc koszty stałe w wysokości 200.000 zł rocznie. Produkty tej spółki są jednorodne, a jednostkowy koszt zmienny ich wytworzenia wynosi 100 zł. Przychody ze sprzedaży jednostki produktu wynoszą 120 zł. Podaj wyrażony kwotowo próg rentowności spółki ZORBA.
- A. 10.000 zł;
 - B. 500.000 zł;
 - C. 1.100.000 zł;
 - D. 1.200.000 zł.
23. Maksymalna strata, jaką może ponieść wystawca opcji sprzedaży na akcję, jest:
- A. równa premii (cenie opcji);
 - B. równa różnicy między ceną wykonania opcji a premią (ceną opcji);
 - C. równa różnicy między ceną akcji a premią (ceną opcji);
 - D. teoretycznie nieograniczona.
24. Czas trwania Macaulaya dla obligacji wynosi 9,38, zaś zmodyfikowany czas trwania dla tej obligacji wynosi 8,74. Jaka jest stopa zwrotu w terminie do wykupu dla tej obligacji ?
- A. 6,8 %;
 - B. 7,0 %;
 - C. 7,3 %;
 - D. 7,5 %.
25. W odniesieniu do ryzyka systematycznego i niesystematycznego prawdą jest, że:
- A. ryzyko systematyczne jest niewrażliwe na zmiany takich wartości makroekonomicznych jak: podaż pieniądza, stopy procentowe czy wzrost gospodarczy;
 - B. ryzyko niesystematyczne nie może być skutecznie ograniczone przez odpowiednią dywersyfikację portfela papierów wartościowych;
 - C. ryzyko systematyczne może zostać skutecznie zredukowane przez odpowiednią dywersyfikację portfela papierów wartościowych;
 - D. ryzyko systematyczne nie może zostać skutecznie zredukowane przez odpowiednią dywersyfikację portfela papierów wartościowych.

26. Do wskaźników mierzących efektywność zarządzania kapitałem obrotowym firmy zaliczamy, spośród niżej wymienionych:

- I. wskaźnik obrotu należnościami;
- II. wskaźnik pokrycia zobowiązań odsetkowych zyskiem operacyjnym;
- III. wskaźnik obrotu zapasami;
- IV. stopę zwrotu z kapitału własnego.

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

27. Inwestor zastanawia się nad zakupem obligacji kuponowej na cztery lata przed jej wykupem. Obligacja ma kupony (odsetki) płatne na koniec każdego roku. Każdy kupon ma wartość 75 zł. Obligacja będzie wykupiona według wartości nominalnej równej 1.000 zł. Przy jakiej cenie zakupu obligacji roczna stopa zwrotu z tej inwestycji wyniesie 9 % przy założeniu, że inwestor będzie trzymał tę obligację do wykupu ?

- A. 950 zł;
- B. 951 zł;
- C. 955 zł;
- D. 956 zł.

28. Rynkowa cena dziesięcioletniej obligacji skarbowej wynosi 1.083,50 zł, co stanowi 98,5 % wartości nominalnej tej obligacji. Obligacja ma kupony (odsetki) płatne na koniec każdego roku w wysokości 61,60 zł. Ile wynosi bieżąca stopa zwrotu (rb) i nominalna stopa zwrotu (rn) dla tej obligacji ?

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

29. Wykorzystując model Gordona stałego wzrostu dywidendy, oblicz cenę akcji spółki za dwa lata od chwili obecnej (bezpośrednio po wypłacie dywidendy). Przyjmij, że:
- oczekiwane stałe tempo wzrostu zysków wynosi 10 %,
 - wskaźnik pokrycia dywidendy zyskiem jest stały w każdym roku,
 - bieżąca cena akcji spółki wynosi 15 zł,
 - spółka właśnie wypłaciła dywidendę w wysokości 1 zł na akcję.
- A. 15,00 zł;
B. 16,50 zł;
C. 16,54 zł;
D. 18,15 zł.
30. Jedną z teorii kształtowania się krzywej rentowności (krzywej stopy dochodu) dla rynku papierów dłużnych jest teoria oczekiwań. W odniesieniu do tej teorii prawdą jest, że:
- A. struktura czasowa stóp procentowych odzwierciedla w danym momencie przyszłe oczekiwania rynku co do kształtowania się przyszłych stóp długoterminowych;
 - B. kształt krzywej rentowności jest określany przez popyt i podaż na dłużne papiery wartościowe wewnątrz każdego przedziału zapadalności;
 - C. struktura czasowa stóp procentowych odzwierciedla w danym momencie bieżące oczekiwania rynku co do kształtowania się przyszłych stóp krótkoterminowych;
 - D. rosnąca (normalna) krzywa rentowności wskazuje, że rynek oczekuje spadku stóp krótkoterminowych w przyszłości.

- 1/1.-

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