

**III ETAP EGZAMINU  
NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO**

**EGZAMIN PISEMNY**

8 lipca 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

## Zagadnienie 1

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

Dokonaj oceny postępowania Marcina W. w opisanych niżej przypadkach w świetle zasad etyki zawodowej i przepisów prawa. Jeżeli uważasz, że jego zachowanie było prawidłowe uzasadnij swoje stanowisko. Jeżeli twoim zdaniem doszło do naruszenia zasad etyki zawodowej lub przepisów prawa wskaż, czy jest to naruszenie zasad etyki zawodowej lub przepisów prawa i na czym polegało to naruszenie.

1.

Marcin W. był uzdolnionym studentem ekonomii. Jego szczególnym zainteresowaniem cieszył się rynek kapitałowy, a zwłaszcza rynek giełdowy. Chcąc sprawdzić trafność własnych przewidywań co do zachowań kursów akcji spółek notowanych na giełdzie pod koniec 2005 r. z ciekawości wziął udział w konkursie polegającym na zarządzaniu hipotetycznym portfelem. Sukcesy Marcina W. odnoszone w tych zawodach, wzbudziły zainteresowanie jego kolegów Piotra K. i Macieja N., którzy poprosili go o pomoc w działalności inwestycyjnej. Marcin W. zebrał od Piotra K. i Macieja N. szczegółowe informacje o ich potrzebach oraz sytuacji i w oparciu o te dane udzielił im nieodpłatnie pisemnych rekomendacji. Piotrowi K. zalecił kupno akcji spółki „SuperComp” S.A., które były przedmiotem obrotu organizowanego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Maciejowi N., który nie chciał angażowania środków w akcje spółek notowanych na giełdzie, zalecił zaś kupno – niedoszacowanych zdaniem Marcina W. - - dolarów amerykańskich. (od 0 do 20 pkt)

2.

Marcin W. obserwując wzrost popularności zawodu doradcy inwestycyjnego postanowił wziąć udział w egzaminie na doradcę inwestycyjnego. Po zdaniu trzeciego etapu egzaminu w lipcu 2006 r. Marcin W. został wpisany przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd na listę doradców inwestycyjnych. Wkrótce po uzyskaniu wpisu, został on zatrudniony na stanowisku młodszego specjalisty przez dom maklerski m.in. zarządzający portfelami maklerskich instrumentów finansowych. Chcąc uzyskać uznanie w oczach kolegów, zaczął występować, w cieszących się dużą popularnością wśród inwestorów, audycjach radiowych poświęconych sytuacji na warszawskiej giełdzie. Program był emitowany w czasie trwania każdej sesji giełdowej. Czekać w siedzibie radia na kolejny występ w programie rozmawiał przez telefon z innym doradcą inwestycyjnym. Doradca ten przekazał mu, że podobno Jan K. uznany prezes zarządu prężnej spółki giełdowej, złożył właśnie – w związku z kłopotami zdrowotnymi – rezygnację z zajmowanej funkcji. Informacja ta nie była jednak publicznie potwierdzona. Marcin W. podał na antenie radiowej informację o dymisji Jana K. (wskutek czego akcje spółki spadły do końca sesji o 10,5%). Marcin W. dodał również mimochodem, że będzie zmuszony zmienić strukturę portfela Jana K., (który był zarządzany przez Marcina W.), na mniej stresogenne - bezpieczne papiery wartościowe. (od 0 do 20 pkt)

3.

W dalszym okresie, Marcin W. dał się poznać jako rzetelny doradca inwestycyjny. O profesji Marcina W. dowiedział się jego sąsiad Krzysztof S. Podczas przypadkowego spotkania na klatce schodowej Krzysztof S. zapytał się Marcina W., czy ten nie podjął by się w ramach pomocy dobrosąsiedzkiej pomnożenia majątku zgromadzonego przez Krzysztofa S. Sąsiad zaoferował mu równy udział w ewentualnym wypracowanym zysku. Marcin W. przystał na tę

propozycję, podkreślając, że sąsiad dobrze zrobił ponieważ „*doradcy inwestycyjni długo działający na rynku [tu wskazał kilka osób z imienia i nazwiska] są niedouczeni i asekurując swoją niewiedzę nie wychodzą z inwestycjami poza giełdę warszawską*”.

Na podstawie udzielonego pełnomocnictwa, Marcin W. zawierał w imieniu sąsiada na tzw. rynku Foreks transakcje, których przedmiotem były kontrakty terminowe. W krótkim czasie Marcin W. osiągnął łączny zysk w wysokości 30 tysięcy złotych i zgodnie z ustaleniami przyjął od sąsiada połowę wypracowanych dochodów. (od 0 do 20 pkt)

4.

Kariera Marcina W. przebiegała nadzwyczaj pomyślnie. W krótkim czasie osiągnął on wysoką pozycję zawodową i uznanie wśród uczestników rynku finansowego. Otrzymał również kilka propozycji przejścia do innych instytucji finansowych na lepszych warunkach płacowych. Podczas rozmów w sprawie nowego zatrudnienia przedstawiał się jako doskonały fachowiec o szerokich kompetencjach - „*doradca inwestycyjny i makler papierów wartościowych w jednej osobie*”. Podkreślał przy tym, że w istocie dawno by zmienił miejsce pracy, jednak z „*sentymentu i litości musi jeszcze popracować u obecnego pracodawcy, gdzie prezes zarządu nadużywa alkoholu, pracownicy nie dbają o klientów, a oferta usług jest uboga jak oferty domów maklerskich 10 lat temu*”. (od 0 do 20 pkt)

5.

Marcin W. skuszony wysokimi zarobkami oraz atrakcyjnym pakietem socjalnym postanowił jednak zmienić pracę. Złożył wypowiedzenie umowy o pracę, lecz bojąc się złośliwości ze strony prezesa zarządu dotychczasowego domu maklerskiego nie informował o nowym miejscu zatrudnienia. W okresie wypowiedzenia, chcąc jak najszybciej pokazać się z dobrej strony w nowym domu maklerskim, sporządził na jego rzecz kilka rekomendacji inwestycyjnych, dotyczących spółek giełdowych branży spożywczej – sektora działalności, w którym się specjalizował. W sporządzonych opracowaniach poza własnymi wiadomościami i materiałami, Marcin W. wykorzystał również kompleksowe opracowania przygotowane przez jego kolegę z pracy. Dokumenty skserował bez wiedzy kolegi i pod jego nieobecność, a następnie dołączył do swoich opracowań przedstawiając całość jako własną pracę. (od 0 do 20 pkt)

## Zagadnienie 2

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

Jesteś doradcą inwestycyjnym zarządzającym portfelami bogatych inwestorów indywidualnych, zatrudnionym w firmie zarządzającej aktywami. Pan Adam Kowalski, chce powierzyć swoje pieniądze w zarządzanie twojej firmie, a Ty jesteś odpowiedzialny za przygotowanie strategii inwestycyjnej oraz optymalnego portfela inwestycyjnego dla tego klienta.

Pan Adam Kowalski przekazał poniższe informacje, w odpowiedzi na wyczerpujący kwestionariusz, który jest w twojej firmie podstawą do przygotowania polityki inwestycyjnej i głównych założeń strategii portfelowej.

Pan Adam Kowalski ma 65 lat i właśnie odszedł z pracy na zasłużoną emeryturę. Był on przez wiele lat głównym inżynierem w dużej zagranicznej firmie produkcyjnej. Łączne jego oszczędności wynoszą 4 mln PLN w płynnych aktywach, z czego 90% to lokaty bankowe do 1 roku. Pan Kowalski posiada również dom pod Warszawą i działkę letniskową. Pan Kowalski nie posiada dużego doświadczenia w inwestowaniu, jednak rozumie podstawowe zasady podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Pan Kowalski mieszka razem z żoną. Ma dwoje dorosłych dzieci, które same się utrzymują i są niezależne finansowo. Pan Kowalski i jego żona cieszą się dobrym zdrowiem i posiadają prywatną polisę ubezpieczeniową, która pokrywa wszelkie koszty leczenia związane z ewentualnymi chorobami. W ciągu najbliższych 6 miesięcy pan Kowalski zamierza przeprowadzić gruntowną renowację swojego domu i szacuje, że koszt tego wyniesie ok. 400 tys. PLN. Roczne koszty utrzymania Państwa Kowalskich są na wysokim poziomie - ok. 100 tys. PLN i należy się spodziewać, że będą rosły tak jak stopa inflacji w Polsce.

Podstawowym celem Pana Kowalskiego jest utrzymanie obecnego wysokiego standardu życia. Państwo Kowalscy chcieliby dwa razy w roku wyjeżdżać na wakacje zagraniczne, które kosztują dzisiaj średnio 10 tys. PLN za każdy wyjazd. Pozostały czas zamierzają spędzać w swoim odnowionym domu pod Warszawą lub na działce wraz z przyjaciółmi. Pan Kowalski zamierza co roku przeznaczać co najmniej 25 tys. PLN na działalność charytatywną. Zamierza on również zasponsorować zagraniczne studia w USA swojemu 16-letniemu wnukowi, który chciałby za 2 lata wyjechać na Harvard. Koszt 6-letnich studiów na Harvardzie to 70 tys. USD rocznie. Pan Kowalski chciałby tak inwestować swoje pieniądze aby co najmniej zachowały one swoją siłę nabywczą. Zakłada on, że średnioroczna inflacja w Polsce wyniesie ok. 2% rocznie w czasie jego życia. Pan Kowalski chce również pozostawić w spadku przynajmniej 2,5 mln PLN do podziału swoim dzieciom, mimo iż są one niezależne finansowo.

W rozwiązaniu pomiń wszelkie kwestie podatkowe.

Klasa aktywów	Oczekiwana absolutna roczna stopa zwrotu z danej klasy aktywów	Oczekiwana roczna stopa dywidendy lub kupon z danej klasy aktywów	Portfele				
			A	B	C	D	E
Akcje WIG 20	14%	4%		30%	40%		
Akcje WIRR	15%	1,4%		5%	20%	50%	
Akcje Eurostoxx100	9%	2,7%		10%			
Akcje S&P500	7%	2,2%			10%		
Akcje niepubliczne polskie	19%	0,5%					50%
Obligacje przedsiębiorstw	6%	7%	60%	10%	5%		
Obligacje komunalne	4,8%	5%	20%	10%			
Obligacje skarbu państwa do 2 lat	5,5%	5,5%	20%	10%			10%
Obligacje skarbu państwa powyżej 5 lat	5,6%	5,9%		20%	5%	50%	40%
Obligacje rządu USA	5,5%	5,5%					
Private equity	20%	0%			10%		
Venture capital	23%	0%			5%		
Jednostki uczestnictwa TFI – nieruchomości	7,9%	2%		5%	5%		
Oczekiwana roczna stopa zwrotu z portfela							
Wskaźnik Sharpa			0,37	0,53	0,53	0,47	0,41
Oczekiwana roczna stopa dochodu (dywidendy lub kuponu)							

Polecenia:

1. Przedstaw odpowiednią politykę inwestycyjną (investment policy statement) dla tego klienta. (od 0 do 20 pkt)
2. Przedstaw szacunki wartości rocznej wymaganej stopy zwrotu i rocznej wymaganej stopy dochodu dla tego klienta. (od 0 do 20 pkt)
3. Dokonaj odpowiednich obliczeń i uzupełnij w tabeli wartości: oczekiwanej rocznej stopy zwrotu z portfela oraz oczekiwanej rocznej stopy dochodu (dywidendy lub kuponu) dla portfeli A, B, C, D i E. (od 0 do 20 pkt)
4. Zarekomenduj jeden z portfeli A, B, C, D lub E. (od 0 do 10 pkt)

i krótko uzasadnij swoją rekomendację w zakresie następujących elementów (od 0 do 10 pkt każdy element):

- a. bieżące potrzeby płynnościowe klienta
- b. wymagana roczna stopa zwrotu z inwestycji klienta
- c. poziom awersji do ryzyka klienta