

**II ETAP EGZAMINU
NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO**

EGZAMIN PISEMNY

9 grudnia 2018 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: od 0 do 100 pkt; minimalna liczba punktów zaliczająca zadanie: 51 pkt)

1/ Na podstawie MSSF 10 „Skonsolidowane sprawozdania finansowe”, MSSF 3 „Połączenia jednostek”, które zostały zatwierdzone przez UE, oraz odpowiednio analizy załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej FAMUR S.A. (dalej: GK FAMUR) za rok obrotowy 2017: ***(Punktacja dot. pkt 1, razem: od 0 do 40 pkt)***

1.1/ przedstaw, jakie warunki muszą być spełnione jednocześnie aby mówić o sprawowaniu kontroli nad jednostką, w której dokonano inwestycji; ***(od 0 do 15 pkt)***

1.2./ opisz transakcję połączenia jednostek, która miała miejsce w roku obrotowym 2017, ujętą w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, wskazując „dzień przejęcia” oraz metodę, jaką zostało rozliczone to połączenie; ***(od 0 do 5 pkt)***

1.3/ przedstaw na czym polega (czego wymaga) zastosowanie metody przejęcia, o której mowa w MSSF 3 „Połączenia jednostek”. ***(od 0 do 20 pkt)***

2/ Na podstawie MSSF, które zostały zatwierdzone przez UE (dalej: MSR/MSSF) oraz odpowiednio analizy załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK FAMUR: ***(Punktacja dot. pkt 2, razem: od 0 do 40 pkt)***

2.1/ przedstaw sposób wyceny „wartości firmy”, powstałej w wyniku połączenia jednostek, na dzień przejęcia; ***(od 0 do 10 pkt)***

2.2/ opisz sposób wyceny „wartości firmy”, powstałej w wyniku połączenia jednostek, w późniejszych okresach (po początkowym ujęciu), z uwzględnieniem testu na utratę wartości; ***(od 0 do 15 pkt)***

2.3/ wyjaśnij, w jakim przypadku w wyniku połączenia jednostek powstaje „zysk z okazyjnego nabycia” oraz przedstaw sposób jego ujęcia w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Wskaż, który MSR/MSSF reguluje to zagadnienie. ***(od 0 do 15 pkt)***

3/ Na podstawie MSR 2 „Zapasy”, zatwierdzonego przez UE, oraz odpowiednio analizy załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK FAMUR: ***(Punktacja dot. pkt 3, razem: od 0 do 20 pkt)***

3.1/ przedstaw sposób wyceny zapasów, z uwzględnieniem kwestii dokonywania odpisów aktualizujących; ***(od 0 do 15 pkt)***

3.2/ wyjaśnij przyczyny wzrostu wartości zapasów, wykazanych w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, w roku obrotowym 2017 w porównaniu do roku 2016. ***(od 0 do 5 pkt)***

Zadanie 2

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

2.1/ Spółka Mari planuje przejęcie spółki Ugarit. Szacuje się, że wolne przepływy pieniężne osiągalne dla wszystkich dostawców kapitałów w spółce Ugarit mają wynieść w roku pierwszym 3,0 mln PLN, w roku drugim 4,0 mln PLN i w roku trzecim 5,0 mln PLN. W następnych latach aż do nieskończoności przepływy te mają wzrastać w tempie 3% rocznie. Odsetki płacone przez spółkę Ugarit mają wynieść w roku pierwszym i drugim po 1,0 mln PLN, w roku trzecim 0,8 mln PLN. W następnych latach aż do nieskończoności odsetki te mają wzrastać w tempie 3% rocznie. Koszt kapitału własnego w warunkach samofinansowania (tj. bez korzystania z długu) wynosi 11,0% rocznie. Koszt długu równy jest 8% rocznie. Początkowa (tj. na koniec roku „zerowego”) wartość rynkowa długu wynosi 18 mln PLN. Kapitał własny składa się z 1 mln akcji zwykłych. Stopa podatku dochodowego wynosi 20%.

Na podstawie powyższych danych wyznacz wartość jednej akcji spółki Ugarit. Zakłada się, że przepływy pieniężne (wpływy i wydatki) realizowane są na koniec odpowiednich okresów oraz że spełnione są założenia modelu skorygowanej wartości bieżącej (APV - Adjusted Present Value). Przedstaw założenia przyjęte w analizach oraz przeprowadzone kalkulacje.

(Punktacja dot. pkt 2.1, razem: od 0 do 40 pkt)

2.2/ Spółka Mari rozważa podjęcie projektu inwestycyjnego polegającego na zakupie linii technologicznej. Zakup wymaga poniesienia w momencie zerowym wydatku inwestycyjnego w wysokości 200 000 PLN. Inwestycja ta ma przynieść jednorazowy efekt jedynie pod koniec 2. roku. Wielkość tego efektu zależeć będzie od stanu gospodarki (koniunktury) w kolejnych dwóch latach. Przewiduje się dwa stany gospodarki: dobry i zły. W przypadku, gdy w ciągu tych dwóch kolejnych lat koniunktura będzie dobra, to przepływy pieniężne wyniosą 300 000 PLN. W przypadku, gdy w ciągu dwóch kolejnych lat koniunktura będzie zła, to przepływy pieniężne wyniosą 100 000 PLN. Natomiast w przypadku, gdy w ciągu jednego z tych dwóch kolejnych lat koniunktura będzie dobra, a w pozostałym zła, to przepływy pieniężne wyniosą 200 000 PLN.

Spółka ta może pozyskać opcję, która pozwoli jej pod koniec 1. roku w przypadku dobrej koniunktury (tj. w ciągu 1. roku) podjąć kolejną inwestycję w tej samej wysokości 200 000 PLN. Inwestycja ta umożliwi jej podwoić przepływy pieniężne odpowiednio do 600 000 PLN lub do 400 000 PLN na koniec 2. roku.

Roczna stopa zwrotu z inwestycji wolnych od ryzyka wynosi 4%. Dla potrzeb jedynie tego punktu zadania (**punkt 2.2**) zakłada się, że w każdym z lat stopa zwrotu z portfela rynkowego wyniesie 15% w przypadku dobrej koniunktury i minus 10% (-10%) w przypadku złej koniunktury. Przyjmuje się, że spełnione są założenia modelu wyceny w warunkach powszechnej obojętności na ryzyko.

Na podstawie danych przedstawionych w punkcie 2.2 wyznacz ewentualne zmiany wartości kreowanej przez projekt powstałe dzięki posiadaniu opcji podjęcia dodatkowej inwestycji. Przedstaw założenia przyjęte w analizach oraz przeprowadzone kalkulacje.

(Punktacja dot. pkt 2.2, razem: od 0 do 60 pkt)

Zadanie 3

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

3.1/ Na rynku giełdowym notowana jest europejska opcja kupna akcji spółki ABC z terminem wygaśnięcia za 7 miesięcy. W okresach za 3 i 6 miesięcy zostało ustalone prawo do dywidendy z akcji spółki w wysokości 5 PLN/akcję. Aktualna cena akcji spółki wynosi 100 PLN a cena wykonania opcji wynosi 99 PLN. Przy założeniu, że zmienność ceny akcji spółki wynosi 20% w skali roku a kapitalizowana w sposób ciągły wolna od ryzyka stopa procentowa wynosi 2% w skali roku, wyznacz cenę tej opcji. ***(od 0 do 30 pkt)***

3.2./ Załóż, że analizowana opcja jest amerykańską opcją kupna akcji spółki ABC dla której spełnione są wszystkie parametry z punktu 3.1. Wyznacz cenę tej opcji. Przeprowadź niezbędne obliczenia. ***(od 0 do 35 pkt)***

3.3./ Czy przedterminowe wykonanie amerykańskiej opcji kupna z punktu 3.2 będzie korzystne dla inwestora? Jeżeli tak, to przeprowadź konieczne obliczenia i wskaż w którym momencie ważności opcji wykonanie powinno nastąpić? Uzasadnij odpowiedź. ***(od 0 do 35 pkt)***

Zadanie 4

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

Spółka Beta SA wyemitowała dzisiaj obligacje o nominale 100 EUR z terminem wykupu za 5 lat. Obligacje te wypłacają na koniec każdego roku kupon w wysokości 6,5% nominalu. Kurs obligacji w dniu emisji wynosi 99,25%. Krzywe dochodowości zostały podane w poniższej tabeli:

Termin do zapadalności	Stopa zerokuponowa dla obligacji skarbowych	Stopy terminowe (za rok)
1	0,2000%	
2	0,3503%	0,5008%
3	0,5514%	0,7276%
4	0,7029%	0,8711%
5	0,9580%	1,1484%

4.1./ Przeprowadź konieczne obliczenia aby:

- wyznaczyć rentowność obligacji do wykupu (YTM);
- wykazać, że spread kredytowy (różnica pomiędzy rentownościami obligacji korporacyjnej i skarbowej) wynosi 5,7 punktu procentowego.
(od 0 do 30 pkt)

4.2./ Załóż, dodatkowo, że Beta SA, ma opcje wykupu swoich obligacji na koniec trzeciego roku za cenę 98,0 EUR. Wyznacz:

- rentowność do wcześniejszego wykupu (yield to call – YTC) dla tej obligacji);
- wartość opcji wykupu.

Przyjmij spread kredytowy z pkt 4.1

(od 0 do 30 pkt)

4.3/ Załóż, że obligacje wyemitowane przez spółkę Beta są obligacjami amortyzowanymi. Amortyzacja następuje na koniec każdego roku, zgodnie z poniższą tabelą (kupon jest naliczany od bieżącego kapitału)

Rok	Amortyzacja
1	20,00%
2	20,00%
3	20,00%
4	20,00%
5	20,00%
Łącznie	100,00%

Przyjmij, że w tym przypadku spread kredytowy wynosi 590 punktów bazowych

Oblicz:

- a) kurs obligacji w dniu emisji;
- b) kurs obligacji po pierwszej amortyzacji.

(od 0 do 40 pkt)

Zadanie 5

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

Inwestor zastanawia się, w który z czterech funduszy inwestycyjnych akcji winien on zainwestować środki, jeśli miałby on dokonać wyboru na podstawie danych historycznych. Wyniki dotyczące tych funduszy za analizowany okres historyczny przedstawiono w Tabeli 1.

Tabela 1. Wyniki portfeli funduszy inwestycyjnych – ryzyko i stopa zwrotu

Fundusz	Roczna stopa zwrotu (%) (średnia)	Odchylenie standardowe rocznej stopy zwrotu (%)	Współczynnik beta
A	30	14	1,6
B	28	6	0,5
C	34	12	1,0
D	22	10	0,6

Przyjmij, że roczna stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka w analizowanym okresie wynosiła 6%, roczna stopa zwrotu z portfela rynkowego (średnia) 26%, zaś odchylenie standardowe rocznej stopy zwrotu z portfela rynkowego wynosiło 10%.

5.1./ Inwestor zna jedynie dwie miary oceny efektywności zarządzania portfelem inwestycyjnym, a mianowicie wskaźnik Sharpe'a i wskaźnik Treynora, jednak nie wie, który z tych wskaźników winien odgrywać najważniejszą rolę jako kryterium wyboru. Określ, którym z wymienionych dwóch wskaźników powinien w swym wyborze kierować się inwestor w przypadku, jeśli nie posiada on zdywersyfikowanego portfela inwestycji i w wybrany fundusz chciałby on zainwestować całość środków przeznaczonych na inwestycje w walory obciążone ryzykiem. Uszereguj (narastająco) fundusze inwestycyjne według tego wskaźnika i wskaż, który fundusz byłby najlepszy dla takiego inwestora. *(od 0 do 20 pkt)*

5.2./ Inwestor poprosił doradcę inwestycyjnego o zastosowanie innych sposobów oceny zarządzania portfelem funduszu inwestycyjnego i porównanie funduszy przy uwzględnieniu innych miar, aniżeli wymienione w pkt. 5.1. wskaźniki. Doradca preferuje w ocenie zarządzania portfelem inwestycji podejście E.Famy, zgodnie z którym przy analizie zarządzania portfelem inwestycyjnym mogą być brane pod uwagę takie kategorie, jak: selekcja netto, selekcja brutto (inaczej stopa zwrotu wynikająca z zastosowania selekcji), dywersyfikacja, stopa zwrotu wynikająca z ryzyka menedżera, stopa zwrotu wynikająca z ryzyka inwestora.

a/ Uszereguj (narastająco) fundusze wymienione w Tabeli 1. z punktu widzenia kategorii: dywersyfikacja. Przedstaw obliczenia. *(od 0 do 25 pkt)*

b/ Uszereguj (narastająco) fundusze wymienione w Tabeli 1. z punktu widzenia kategorii: selektywność netto. Przedstaw obliczenia. *(od 0 do 25 pkt)*

c/ Uszereguj (narastająco) fundusze wymienione w Tabeli 1. z punktu widzenia kategorii: selektywność brutto (inaczej stopa zwrotu wynikająca z zastosowania selekcji). Przedstaw obliczenia. *(od 0 do 20 pkt)*

d/ Uwzględniając dane zadania i dokonane analizy określ, który z funduszy byłby najlepszy dla inwestora, jeżeli posiadałby on zdywersyfikowany portfel inwestycji złożony z wielu składników i inwestycja w fundusz stanowiłaby dodatkową inwestycję o wadze równej średniemu udziałowi innych inwestycji w tym portfelu. Odpowiedź uzasadnij. *(od 0 do 10 pkt)*