



# DZIENNIK URZĘDOWY

## KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

---

Warszawa, dnia 28 lipca 2017 r.

Poz. 13

**KOMUNIKAT NR 205**  
**KOMISJI EGZAMINACYJNEJ DLA DORADCÓW INWESTYCYJNYCH**

z dnia 27 lipca 2017 r.

**w sprawie zakresu tematycznego egzaminu na doradcę inwestycyjnego**

Na podstawie art. 128 ust. 4 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2016 r. poz. 1636, z późn. zm.) ogłasza się zakres tematyczny najbliższego egzaminu na doradcę inwestycyjnego, którego pierwszy etap został wyznaczony na dzień 29 października 2017 r., określony w załączniku do komunikatu.

Zastępca Przewodniczącego Komisji Egzaminacyjnej dla Doradców Inwestycyjnych: *Ewa Dudkowska*

Załącznik do komunikatu Nr 205  
Komisji Egzaminacyjnej dla Doradców Inwestycyjnych  
z dnia 27 lipca 2017 r.

## **ZAKRES TEMATYCZNY EGZAMINU NA DORADCĘ INWESTYCYJNEGO**

### **1. Zagadnienia prawne**

#### **1.1. Papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi**

- 1.1.1. Istota i właściwości papieru wartościowego
- 1.1.2. Rodzaje papierów wartościowych
- 1.1.3. Sposoby przenoszenia praw z papierów wartościowych
- 1.1.4. Akcje i obligacje
- 1.1.5. Prawa pochodne
- 1.1.6. Skarbowe papiery wartościowe
- 1.1.7. Bankowe papiery wartościowe
- 1.1.8. Instrumenty finansowe nie będące papierami wartościowymi

#### **1.2. Zagadnienia prawa cywilnego**

- 1.2.1. Osobowość prawna, zdolność prawna i zdolność do czynności prawnych
- 1.2.2. Forma czynności prawnych i wady oświadczenia woli
- 1.2.3. Pełnomocnictwo i prokura
- 1.2.4. Wykonanie zobowiązań
- 1.2.5. Skutki niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązań
- 1.2.6. Umowa sprzedaży
- 1.2.7. Umowa zlecenia

#### **1.3. Działalność gospodarcza i zagadnienia prawa handlowego**

- 1.3.1. Prowadzenie działalności gospodarczej
- 1.3.2. Spółki prawa handlowego – zagadnienia ogólne (spółka jawna, spółka partnerska, spółka komandytowa, spółka komandytowo – akcyjna)
- 1.3.3. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
- 1.3.4. Spółka akcyjna
- 1.3.5. Podstawy ogłoszenia upadłości, wnioski o ogłoszenie upadłości, orzeczenie o ogłoszeniu upadłości, podstawowe elementy skutku ogłoszenia upadłości co do majątku upadłego, podstawowe zagadnienia zasad likwidacji masy upadłości
- 1.3.6. Podstawy obrotu dewizowego oraz jego ograniczenia
- 1.3.7. Podstawy komercjalizacji i prywatyzacji przedsiębiorstw

#### **1.4. Obrót instrumentami finansowymi**

- 1.4.1. Przepisy ogólne
- 1.4.2. Komisja Nadzoru Finansowego – organizacja, zasady działania, uprawnienia
- 1.4.3. Prowadzenie działalności przez firmy inwestycyjne
- 1.4.4. Banki powiernicze
- 1.4.5. Kluby inwestora
- 1.4.6. Doradcy inwestycyjni
- 1.4.7. Inwestowanie za granicą
- 1.4.8. Manipulacja instrumentami finansowymi
- 1.4.9. Rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych
- 1.4.10. Obrót zorganizowany i system depozytowo - rozliczeniowy
- 1.4.11. Obowiązkowy system rekompensat
- 1.4.12. Tajemnica zawodowa i informacje poufne
- 1.4.13. Oferta publiczna, ubieganie się o dopuszczenie instrumentów finansowych do obrotu na rynku regulowanym
- 1.4.14. Znaczne pakiety akcji. Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych
- 1.4.15. Odpowiedzialność cywilna, karna i administracyjna
- 1.5. Towarzystwa i fundusze inwestycyjne**
- 1.5.1. Zasady tworzenia i funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych
- 1.5.2. Rodzaje funduszy inwestycyjnych. Szczególne konstrukcje i typy funduszy inwestycyjnych
- 1.5.3. Tworzenie i działanie towarzystw funduszy inwestycyjnych
- 1.5.4. Zadania i zasady funkcjonowania depozytariusza
- 1.5.5. Obowiązki informacyjne funduszy inwestycyjnych
- 1.5.6. Nadzór nad funduszami i towarzystwami funduszy inwestycyjnych
- 1.5.7. Łączenie, przejęcie, przekształcenie, rozwiązanie i likwidacja funduszu inwestycyjnego
- 1.5.8. Zbiorcze portfele papierów wartościowych
- 1.5.9. Zasady działania zagranicznych funduszy inwestycyjnych na terytorium RP
- 1.5.10. Zasady działania towarzystw funduszy inwestycyjnych na terytorium państw członkowskich
- 1.5.11. Zasady działania spółek zarządzających na terytorium RP
- 1.6. Zasady opodatkowania na rynku finansowym**
- 1.6.1. Ogólne zasady podatkowe
- 1.6.2. Zyski dywidendowe, odsetkowe i kapitałowe
- 1.6.3. Podatek dochodowy
- 1.6.4. Podatek od towarów i usług
- 1.6.5. Podatek od spadków i darowizn
- 1.6.6. Opodatkowanie osób prawnych
- 1.6.7. Opodatkowanie osób fizycznych
- 1.7. Zagadnienia dotyczące pozostałych segmentów rynku finansowego**
- 1.7.1. Banki na rynku kapitałowym
- 1.7.2. Organizacja giełd towarowych i obrotu towarami giełdowymi

## **2. Rynki i instrumenty**

### **2.1. Rynki i instrumenty**

#### **2.1.1. Zagadnienia podstawowe**

- 2.1.1.1. Funkcje rynków kapitałowych
- 2.1.1.2. Rynki pierwotne i wtórne
- 2.1.1.3. Giełdy a rynki pozagiełdowe
- 2.1.1.4. Zawieranie i rozliczanie transakcji na rynkach
- 2.1.1.5. Rynki kierowane cenami i kierowane zleceniami
- 2.1.1.6. Rynki regulowane i nieregulowane
- 2.1.1.7. Wielkość i płynność rynku, koszty transakcyjne
- 2.1.1.8. Źródła informacji o rynku

#### **2.1.2. Rynki papierów udziałowych**

- 2.1.2.1. Znaczenie i cechy papierów udziałowych
- 2.1.2.2. Rodzaje papierów udziałowych
- 2.1.2.3. Główne rynki akcji
- 2.1.2.4. Organizacja rynków akcji
- 2.1.2.5. Instrumenty pochodne i indeksy

#### **2.1.3. Rynki papierów dłużnych**

- 2.1.3.1. Znaczenie i cechy papierów dłużnych
- 2.1.3.2. Rodzaje papierów dłużnych
- 2.1.3.3. Główne rynki obligacji
- 2.1.3.4. Organizacja rynków obligacji
- 2.1.3.5. Instrumenty pochodne i indeksy

#### **2.1.4. Rynki instrumentów pochodnych**

- 2.1.4.1. Znaczenie i cechy instrumentów pochodnych
- 2.1.4.2. Rodzaje instrumentów pochodnych
- 2.1.4.3. Opcje i kontrakty futures
- 2.1.4.4. Główne rynki instrumentów pochodnych
- 2.1.4.5. Organizacja rynków instrumentów pochodnych

#### **2.1.5. Rynki powiązane**

- 2.1.5.1. Rynki pieniężne i walutowe
- 2.1.5.2. Rynki kontraktów wymiany (swaps)
- 2.1.5.3. Rynki towarowe
- 2.1.5.4. Rynki nieruchomości

### **2.2. Hipotezy efektywności rynku**

- 2.2.1. Rynek o efektywności słabej
- 2.2.2. Rynek o efektywności pół-mocnej
- 2.2.3. Rynek o efektywności mocnej
- 2.2.4. Implikacje hipotez efektywności rynku

### **3. Statystyka i wartość pieniądza w czasie**

#### **3.1. Wycena przepływów pieniężnych**

3.1.1. Przepływy pieniężne i koszt kapitału

3.1.2. Wartość przyszła i procent złożony

3.1.3. Wartość bieżąca i dyskonto

3.1.4. Annuitety i perpetuitety

#### **3.2. Statystyka opisowa**

3.2.1. Rozkłady częstości, diagramy, histogramy

##### **3.2.2. Średnie**

3.2.2.1. Średnia prosta i ważona

3.2.2.2. Średnia arytmetyczna i geometryczna

3.2.2.3. Średnia, mediana, wartość modalna

##### **3.2.3. Rozproszenie**

3.2.3.1. Wariancja, odchylenia standardowe, współczynnik zmienności

3.2.3.2. Zakres, skośność

3.2.3.3. Percentyle, parametr Z

3.2.4. Współczynnik korelacji, kowariancja

3.3.5. Zbieranie danych i prezentacja

#### **3.3. Prawdopodobieństwo i wnioskowanie statystyczne**

##### **3.3.1. Teoria prawdopodobieństwa**

3.3.1.1. Próba losowa i przestrzeń zdarzeń

3.3.1.2. Prawdopodobieństwo warunkowe

3.3.1.3. Prawdopodobieństwo łączne i krańcowe

3.3.1.4. Reguła Bayesa

##### **3.3.2. Zmienne losowe**

3.3.2.1. Zmienne losowe dyskretne

3.3.2.2. Zmienne losowe ciągłe

##### **3.3.3. Rozkłady prawdopodobieństwa**

3.3.3.1. Rozkłady dyskretne, w tym jednolity i dwumianowy

3.3.3.2. Rozkłady ciągłe, w tym normalny i wykładniczy

##### **3.3.4. Teoria próbkowania i rozkład prób**

3.3.4.1. Próbkowanie populacji

3.3.4.2. Techniki wykorzystujące średni kwadrat błędu (MSE)

3.3.4.3. Rozkłady prób

3.3.4.4. Centralne twierdzenie graniczne

3.3.4.5. Prawo wielkich liczb

##### **3.3.5. Wnioskowanie statystyczne**

3.3.5.1. Estymacja

3.3.5.2. Testowanie hipotez

### **3.4. Analiza regresji i przewidywanie**

#### **3.4.1. Regresja i korelacja**

- 3.4.1.1. Założenia
- 3.4.1.2. Estymacja parametru
- 3.4.1.3. Testy i miary statystyczne
- 3.4.1.4. Przedziały ufności
- 3.4.1.5. Zmienne jakościowe
- 3.4.1.6. Testowanie modelu
- 3.4.1.7. Regresja wieloraka

#### **3.4.2. Szeregi czasowe i przewidywanie**

- 3.4.2.1. Analiza trendu
- 3.4.2.2. Modele analizy szeregów czasowych
- 3.4.2.3. Metody wygładzania
- 3.4.2.4. Modele przewidywania
- 3.4.2.5. Stacjonarność, współintegralność

#### **3.4.3. Metody wielowymiarowe**

- 3.4.3.1. Analizy składników głównych
- 3.4.3.2. Analizy czynnikowe
- 3.4.3.3. Analizy klastrowe
- 3.4.3.4. Dyskryminacja zmiennych

## **4. Ekonomia**

### **4.1. Zagadnienia podstawowe**

- 4.1.1. Mikro i makroekonomia
- 4.1.2. Ekonomia pozytywna i normatywna
- 4.1.3. Narzędzia analizy ekonomicznej
- 4.1.4. Wskaźniki, wielkości nominalne i realne

### **4.2. Mikroekonomia**

#### **4.2.1. Krzywa możliwości produkcyjnych**

- 4.2.1.1. Czynniki produkcji
- 4.2.1.2. Potrzeby
- 4.2.1.3. Rzadkość czynników produkcji a nieograniczoność potrzeb
- 4.2.1.4. Krzywa możliwości produkcyjnych
- 4.2.1.5. Konieczność dokonywania wyborów a koszt alternatywny
- 4.2.1.6. Start do wzrostu gospodarczego
- 4.2.1.7. Postęp techniczny a zmiany krzywej możliwości produkcyjnych
- 4.2.1.8. Zużycie kapitału i inwestycje
- 4.2.1.9. Bieżący wybór poziomu inwestycji a przyszłe możliwości produkcyjne

#### **4.2.2. Determinanty popytu i podaży**

- 4.2.2.1. Popyt

4.2.2.2. Podaż

4.2.2.3. Determinanty popytu i podaży

4.2.2.4. Linie popytu i podaży

4.2.2.5. Statystyka porównawcza

### **4.2.3. Rynek**

4.2.3.1. Definicja rynku

#### **4.2.3.2. Klasyfikacje rynków wg kryteriów**

4.2.3.2.1. Teorii ekonomii

4.2.3.2.2. Struktur rynku

4.2.3.2.3. Przestrzennych

4.2.3.2.3. Zmian wielkości obrotów w czasie

4.2.3.2.4. Branżowych

4.2.3.3. Równowagi brzegowe

4.2.3.4. Rynek w stanie równowagi

4.2.3.5. Zmiany determinant podaży i popytu a zmiany ceny i ilości równowagi

4.2.3.6. Model pajęczyny

#### **4.2.4. Cenowa elastyczność popytu**

4.2.4.1. Elastyczność funkcji

##### **4.2.4.2. Cenowa elastyczność popytu**

4.2.4.2.1. Popyt doskonale elastyczny

4.2.4.2.2. Popyt doskonale nieelastyczny

4.2.4.2.3. Popyt neutralny

4.2.4.3. Determinanty cenowej elastyczności popytu

4.2.4.4. Zależność między elastycznością popytu, zmianą ceny a wielkością obrotów

#### **4.2.5. Dochodowa i mieszana elastyczność popytu; elastyczność podaży**

##### **4.2.5.1. Dochodowa elastyczność popytu**

4.2.5.1.1. Dobra niższego rzędu

4.2.5.1.2. Dobra zwykłe

4.2.5.1.3. Dobra luksusowe

##### **4.2.5.2. Mieszana elastyczność popytu**

4.2.5.2.1. Dobra niezależne

4.2.5.2.2. Dobra substytucyjne

4.2.5.2.3. Dobra komplementarne

4.2.5.3. Elastyczność podaży

### **4.2.6. Teoria produkcji**

#### **4.2.6.1. Krótkookresowa funkcja produkcji**

4.2.6.1.1. Efekty specjalizacji pracy

4.2.6.1.2. Prawo malejących przychodów z czynnika produkcji

4.2.6.2. Długookresowa funkcja produkcji

## **4.2.7. Koszty przedsiębiorstwa**

### **4.2.7.1. Krótkookresowe koszty przedsiębiorstwa**

4.2.7.1.1. Koszt ekonomiczny a księgowy

4.2.7.1.2. Koszt całkowity

4.2.7.1.3. Koszt krańcowy

4.2.7.1.4. Koszty przeciętne

4.2.7.1.5. Struktura kosztów przedsiębiorstwa

4.2.7.2. Koszty przedsiębiorstwa w długim okresie

### **4.2.8. Funkcjonowanie przedsiębiorstwa w modelu konkurencji doskonałej**

4.2.8.1. Krzywa popytu na produkty przedsiębiorstwa w modelu konkurencji doskonałej

4.2.8.2. Utarg przeciętny i utarg krańcowy

4.2.8.3. Wybór skali produkcji – krótkookresowa równowaga przedsiębiorstwa

4.2.8.4. Wyprowadzenie funkcji podaży (próg rentowności i punkt wyjścia z gałęzi)

4.2.8.5. Równowaga długookresowa przedsiębiorstwa

4.2.8.6. Konkurencja kosztowa

### **4.2.9. Monopol**

4.2.9.1. Utarg przedsiębiorstwa w konkurencji niedoskonałej

4.2.9.2. Procesy koncentracji produkcji

4.2.9.3. Model monopolu

4.2.9.4. Porównanie monopolu z konkurencją doskonałą (skala produkcji, poziom cen, jałowa strata dobrobytu)

4.2.9.5. Różnicowanie cen

4.2.9.6. Siła monopolowa

4.2.9.7. Ustawodawstwo antymonopolowe

### **4.2.10. Oligopol – model złamanej krzywej popytu**

4.2.10.1. Model złamanej krzywej popytu

4.2.10.2. Konkurencja niecenowa

4.2.10.3. Sposoby ustalania ceny w oligopolu

4.2.10.4. Skutki konkurencji oligopolistycznej dla firm, gospodarki i konsumentów

4.2.10.5. Rynki sporne

### **4.2.11. Regulacja państwa**

#### **4.2.11.1. Teoria regulacji oparta na interesie społecznym**

4.2.11.1.1. Ceny minimalne i maksymalne

4.2.11.1.2. Efekty zewnętrzne

4.2.11.1.3. Regulacja monopolu naturalnego

#### **4.2.11.2. Ekonomiczna teoria regulacji**

4.2.11.2.1. Popyt na usługi regulacyjne a grupy interesu

4.2.11.2.2. Podaż usług regulacyjnych a teoria biurokracji i ekonomiczna teoria polityki

4.2.11.2.3. Rynek usług regulacyjnych



4.2.11.3. Aktywne poszukiwanie renty

### **4.3. Makroekonomia**

#### **4.3.1. Rachunek dochodu narodowego i jego składniki**

4.3.1.1. Inwestycje i oszczędności

4.3.1.2. Wydatki państwa

4.3.1.3. Eksport netto

4.3.1.4. Mierniki dochodu narodowego

#### **4.3.1.5. Determinanty dochodu narodowego**

4.3.1.5.1. Popyt globalny

4.3.1.5.2. Produkcja w punkcie równowagi

4.3.1.5.3. Mnożnik

#### **4.3.2. System pieniężny**

4.3.2.1. Pieniądz

4.3.2.2. System bankowy

4.3.2.3. Bank centralny

#### **4.3.3. Polityka fiskalna państwa**

4.3.3.1. Państwo a popyt globalny

4.3.3.2. Budżet państwa, deficyt i dług publiczny

4.3.3.3. Wpływ handlu zagranicznego na dochód narodowy

#### **4.3.4. Podstawowe parametry gospodarcze, ich znaczenie i kształtowanie się**

4.3.4.1. Bezrobocie

4.3.4.2. Inflacja

4.3.4.3. Wzrost gospodarczy

4.3.5. Cykle koniunkturalne

#### **4.3.6. Makroekonomia gospodarki zamkniętej a gospodarki otwartej**

4.3.6.1. Pieniądz, stopa procentowa i popyt globalny

4.3.6.2. Polityka fiskalna i wypieranie

4.3.6.3. Model IS-LM

4.3.6.4. Rynek walutowy

4.3.6.5. Bilans płatniczy i jego składniki

4.3.6.6. Równowaga wewnętrzna i zewnętrzna

4.3.6.7. Polityka pieniężna i fiskalna w gospodarce otwartej

### **4.4. Ekonomia międzynarodowa i międzynarodowy system finansowy**

#### **4.4.1. Handel międzynarodowy**

4.4.1.1. Struktura

4.4.1.2. Środki polityki handlowej

4.4.1.3. Przewaga komparatywna

#### **4.4.2. Systemy kursów walutowych**

4.4.2.1. Stałe kursy walutowe

#### 4.4.2.2. Płynne kursy walutowe

### **4.5. Związek aktywności gospodarczej z procesem inwestycyjnym**

#### 4.5.1. Wpływ czynników makroekonomicznych na rynki kapitałowe

#### 4.5.2. Wpływ cykli gospodarczych na wyniki firm i sytuację na rynku

#### 4.5.3. Wpływ oczekiwań gospodarczych na zarządzanie portfelem

#### 4.5.4. Wpływ zmian kursu walutowego na zarządzanie portfelem

## **5. Finanse przedsiębiorstw**

### **5.1. Podstawy finansów przedsiębiorstw**

#### 5.1.1. Kryteria działania przedsiębiorstw

#### 5.1.2. Zasady nadzoru właścicielskiego

#### 5.1.3. Planowanie a finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych

#### 5.1.4. Wycena przepływów pieniężnych

#### 5.1.5. Wartość rynkowa przedsiębiorstwa a wartość księgową

### **5.2. Planowanie przedsięwzięć inwestycyjnych**

#### **5.2.1. Kryteria oceny efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych**

##### 5.2.1.1. Wartość bieżąca netto (Net Present Value, NPV)

##### 5.2.1.2. Wewnętrzna stopa zwrotu (Internal Rate of Return, IRR)

##### 5.2.1.3. Zmodyfikowana wewnętrzna stopa zwrotu (MIRR)

##### 5.2.1.4. Indeks rentowności (Profitability Index)

##### 5.2.1.5. Okres zwrotu (Payback Period)

##### 5.2.1.6. Stopa zwrotu (Rate of Return)

##### 5.2.1.7. Ocena efektywności inwestycji o różnych okresach eksploatacji

#### 5.2.2. Klasyfikacja projektów inwestycyjnych

#### 5.2.3. Obliczanie przepływów pieniężnych dla różnych dostawców kapitału

#### 5.2.4. Analiza relacji między projektami – uboczne koszty i korzyści

### **5.2.5. Analiza ryzyka projektu inwestycyjnego**

#### 5.2.5.1. Ryzyko wyłączone, ryzyko przedsiębiorstwa oraz ryzyko rynkowe projektu inwestycyjnego

#### 5.2.5.2. Analiza wrażliwości

#### 5.2.5.3. Analiza scenariuszy

#### 5.2.5.4. Analiza "drzewa decyzyjnego"

5.2.5.5. Uwzględnianie ryzyka w decyzjach inwestycyjnych (metoda stopy dyskontowej uwzględniającej ryzyko, metoda ekwiwalentu pewności (*Certainty Equivalent*) oraz opcje rzeczywiste)

### **5.3. Długoterminowe decyzje finansowe**

#### **5.3.1. Źródła finansowania długoterminowego**

##### 5.3.1.1. Kapitał własny

##### 5.3.1.2. Kapitał obcy (kredyty bankowe, obligacje)

##### 5.3.1.3. Leasing

##### 5.3.1.4. Zamienne papiery wartościowe

#### **5.3.2. Składniki i wyznaczanie kosztu kapitału**

5.3.2.1. Koszt kapitału własnego

5.3.2.2. Koszt kapitału obcego

5.3.2.3. Średni ważony koszt kapitału

### **5.3.3. Struktura kapitału**

5.3.3.1. Dźwignia operacyjna i dźwignia finansowa

5.3.3.2. "Tradycyjne" podejście do problematyki struktury kapitału

5.3.3.3. Modele Millera – Modiglianiego

5.3.3.4 Model Millera – Modiglianiego, a model wyceny aktywów kapitałowych

5.3.3.5. Model Millera

5.3.3.6. Model Milesa - Ezzella

5.3.3.7. Modele uwzględniające koszty trudności finansowych oraz pośrednictwa

5.3.3.8. Teoria asymetrii informacyjnej

5.3.3.9. Restrukturyzacja finansowa

### **5.3.4. Polityka dywidendy**

5.3.4.1. Forma wypłaty dywidendy

5.3.4.2. Odkupywanie akcji

5.3.4.3. Teoria nieistotności

5.3.4.4. Efekt klienteli

5.3.4.5. Teoria sygnalizacji

5.3.5. Zabezpieczenie przed ryzykiem finansowym

5.3.6. Długoterminowe planowanie finansowe

## **5.4. Krótkoterminowe decyzje finansowe**

5.4.1. Źródła finansowania krótkookresowego

5.4.2. Krótkoterminowy plan finansowy

5.4.3. Zarządzanie środkami pieniężnymi, zapasami i należnościami

5.4.4. Zarządzanie pakietem krótkoterminowych papierów wartościowych

5.4.5. Zarządzanie krótkoterminowymi kredytami i pożyczkami

5.4.6. Zarządzanie kapitałem obrotowym netto

## **5.5. Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw**

5.5.1. Cel fuzji i przejęć

5.5.2. Klasyfikacje fuzji i przejęć

5.5.3. Wycena przedsiębiorstw przy fuzjach i przejęciach

5.5.4. Formy przejęcia

5.5.5. Strategie obronne przed wrogim przejęciem

5.5.6. Wykupy lewarowane

## **5.6. Wycena i powiększanie wartości przedsiębiorstwa – narzędzia i techniki**

5.6.1. Działania kreujące wartość

5.6.2. Sposoby powiększania wartości

5.6.3. Ekonomiczna wartość dodana, rynkowa wartość dodana

5.6.4. Wycena przedsiębiorstwa – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych, metoda relatywna

## **5.7. Międzynarodowe finanse przedsiębiorstw**

5.7.1. Analiza ryzyka politycznego

5.7.2. Analiza ryzyka kursowego

5.7.3. Koszt kapitału zagranicznych projektów inwestycyjnych

5.7.4. Wycena zagranicznych projektów inwestycyjnych

5.7.5. Finansowanie projektów w środowisku międzynarodowym

## **5.8. Zastosowanie opcji w finansach przedsiębiorstw**

5.8.1. Wykorzystanie opcji w ocenie projektów inwestycyjnych

5.8.2. Wykorzystanie opcji w wycenie składników aktywów i pasywów przedsiębiorstwa

5.8.3. Wykorzystanie opcji w ocenie polityki finansowej i dywidendowej przedsiębiorstwa

## **6. Rachunkowość finansowa, obowiązki informacyjne emitentów i analiza sprawozdań finansowych**

### **6.1. Zakres rachunkowości finansowej**

6.1.1. Rachunkowość jako system informacyjny

6.1.2. Rachunkowość finansowa a rachunkowość zarządcza

6.1.3. Podstawowe koncepcje, zasady i definicje rachunkowości finansowej

### **6.2. Źródła standaryzacji rachunkowości**

6.2.1. Regulacje krajowe i zagraniczne

6.2.2. Dyrektywy Rady Unii Europejskiej

6.2.3. Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej i ich interpretacje

### **6.3. Sprawozdawczość finansowa**

6.3.1. Cechy jakościowe sprawozdań finansowych

6.3.2. Zakres, forma prezentacji i zasady sporządzania sprawozdań finansowych

#### **6.3.3. Składniki sprawozdań finansowych**

6.3.3.1. Bilans / Sprawozdanie z sytuacji finansowej

6.3.3.2. Rachunek zysków i strat / Sprawozdanie z całkowitych dochodów

6.3.3.3. Zestawienie zmian w kapitale własnym / Sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

6.3.3.4. Rachunek przepływów pieniężnych / Sprawozdanie z przepływów pieniężnych

6.3.3.5. Informacja dodatkowa

#### **6.3.4. Analiza zdarzeń i operacji gospodarczych**

6.3.4.1. Wpływ na sytuację majątkową

6.3.4.2. Wpływ na sytuację finansową

6.3.4.3. Wpływ na wynik finansowy / na całkowite dochody

6.3.4.4. Wpływ na przepływy pieniężne

6.3.5. Użytkownicy sprawozdań finansowych

6.3.6. Badanie, przegląd, ogłaszanie sprawozdań finansowych

#### **6.4. Metody wyceny składników aktywów i pasywów oraz ustalania wyniku finansowego**

6.4.1. Metody wyceny aktywów

6.4.2. Metody wyceny pasywów

6.4.3. Rachunkowość kapitałów własnych

6.4.4. Zasady ustalania przychodów

6.4.5. Zasady ustalania kosztów

6.4.6. Metody ustalania wyniku finansowego

#### **6.5. Zagadnienia szczegółowe rachunkowości finansowej**

6.5.1. Pozycje w walutach obcych; różnice kursowe

6.5.2. Rachunkowość instrumentów finansowych

6.5.3. Koszty prac badawczych; koszty prac rozwojowych

6.5.4. Rachunkowość transakcji leasingowych

6.5.5. Rachunkowość łączenia się spółek

6.5.6. Elementy rachunkowości inflacyjnej

6.5.7. Pozycje pozabilansowe

6.5.8. Odroczone podatki dochodowe / Podatek dochodowy

6.5.9. Niezakończone usługi / Umowy o usługę budowlaną

6.5.10. Koszty finansowania zewnętrznego

6.5.11. Nieruchomości inwestycyjne

6.5.12. Płatności w formie akcji

6.5.13. Segmenty operacyjne

6.5.14. Śródroczna sprawozdawczość finansowa

6.5.15. Utrata wartości aktywów

6.5.16. Ujawnienia informacji na temat podmiotów powiązanych

6.5.17. Inne zagadnienia szczególne (zdarzenia po dniu bilansowym, zmiany wartości szacunkowych, korekta błędów, zmiana polityki rachunkowości)

#### **6.6. Konsolidacja sprawozdań finansowych, inwestycje w jednostkach stowarzyszonych, udziały we wspólnych przedsięwzięciach**

6.6.1. Jednostka dominująca, wspólnik jednostki współzależnej, znaczący inwestor, jednostka zależna, współzależna, stowarzyszona, grupa kapitałowa, jednostki powiązane, jednostki podporządkowane

6.6.2. Zwolnienia i wyłączenia z konsolidacji

6.6.3. Metody konsolidacji (metoda pełna, metoda proporcjonalna)

6.6.4. Wycena metodą praw własności

6.6.5. Konsolidacja na dzień "nabycia"

6.6.6. Konsolidacja po dniu "nabycia"

6.6.7. Konsolidacja sprawozdań finansowych jednostek zagranicznych

6.6.8. Zakres, forma prezentacji i zasady sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych

6.6.9. Badanie, przegląd, ogłaszanie skonsolidowanych sprawozdań finansowych

#### **6.7. Szczególne zasady rachunkowości**

6.7.1. Szczególne zasady rachunkowości banków

6.7.2. Szczególne zasady rachunkowości zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji

6.7.3. Szczególne zasady rachunkowości funduszy inwestycyjnych

6.7.4. Szczególne zasady rachunkowości funduszy emerytalnych

6.7.5. Szczególne zasady rachunkowości domów maklerskich

## **6.8. Obowiązki informacyjne emitentów**

6.8.1. Prospekt emisyjny

6.8.2. Memorandum informacyjne

6.8.3. Informacje bieżące

6.8.4. Informacje okresowe

6.8.5. Inne obowiązki informacyjne emitentów i inwestorów

## **6.9. Analiza finansowa z uwzględnieniem banków, zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji**

6.9.1. Analiza trendu

6.9.2. Analiza struktury pionowej i poziomej bilansu / sprawozdania z sytuacji finansowej

### **6.9.3. Analiza porównawcza**

6.9.3.1. Analiza makroekonomiczna

6.9.3.2. Analiza międzysektorowa

6.9.3.3. Analiza wewnątrzsektorowa

6.9.4. Analiza rachunku zysków i strat / sprawozdania z całkowitych dochodów

6.9.5. Analiza przepływów pieniężnych

### **6.9.6. Analiza wskaźnikowa**

6.9.6.1. Analiza płynności

6.9.6.2. Analiza aktywności (efektywności)

6.9.6.3. Analiza zadłużenia

6.9.6.4. Analiza rentowności

6.9.6.5. Analiza wskaźników rynkowych (np. zysk na akcję)

6.9.6.6. Współczynnik wypłacalności (dla banków)

6.9.6.7. Margines wypłacalności i kapitał gwarancyjny (dla zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji)

6.9.6.8. Model (piramida) Du Ponta

6.9.6.9. Możliwości i ograniczenia analizy wskaźnikowej

## **7. Analiza i wycena instrumentów dłużnych**

### **7.1. Źródła ryzyka dla instrumentów dłużnych**

7.1.1. Ryzyko stopy procentowej

7.1.2. Ryzyko reinwestycji

7.1.3. Ryzyko przedterminowego wykupu

7.1.4. Ryzyko kredytowe (bankructwa)

7.1.5. Ryzyko zmian struktury terminowej

7.1.6. Ryzyko inflacji (siły nabywczej)

7.1.7. Ryzyko płynności

7.1.8. Ryzyko kursowe i polityczne

## **7.2. Klasyfikacja stóp zwrotu**

7.2.1. Nominalna stopa zwrotu

7.2.2. Bieżąca stopa zwrotu

7.2.3. Stopa zwrotu w terminie do terminu wykupu

7.2.4. Stopa zwrotu w terminie do przedterminowego wykupu

7.2.5. Stopa zwrotu w danym horyzoncie czasowym

7.2.6. Oczekiwana, rynkowa i zrealizowana stopa zwrotu

## **7.3. Analiza obligacji**

7.3.1. Analiza obligacji skarbowych

7.3.2. Analiza obligacji samorządowych

7.3.3. Analiza obligacji korporacyjnych

7.3.4. Analiza obligacji zabezpieczonych aktywami

## **7.4. Poziom i struktura terminowa stóp procentowych**

7.4.1. Kształty struktury stóp procentowych

### **7.4.2. Teorie i modele kształtowania się struktury stóp procentowych**

7.4.2.1. Teoria oczekiwań

7.4.2.2. Teoria preferencji płynności

7.4.2.3. Teoria segmentacji rynku

7.4.3. Oczekiwania inflacyjne; popyt i podaż kredytu

7.4.4. Czynniki mające wpływ na kształt struktury stóp procentowych

## **7.5. Analiza obligacji standardowych**

7.5.1. Podstawowa zależność cena/stopa zwrotu

7.5.2. Średni termin wykupu obligacji

7.5.3. Czas trwania obligacji (duration)

7.5.4. Wypukłość obligacji (convexity)

7.5.5. Analiza wrażliwości obligacji na zmiany stóp procentowych

## **7.6. Analiza obligacji z opcjami dodatkowymi**

7.6.1. Typy opcji

7.6.2. Zasady realizacji opcji

7.6.3. Metoda wyceny obligacji z opcją

7.6.4. Obligacje z opcją wykupu lub sprzedaży

7.6.5. Obligacje zamienne na akcje

7.6.6. Efektywny czas trwania obligacji (effective duration)

7.6.7. Efektywna wypukłość obligacji (effective convexity)

7.6.8. Analiza wrażliwości obligacji z opcją na zmiany stóp procentowych

## **7.7. Obligacje zabezpieczone aktywami**

7.7.1. Typy zabezpieczenia

7.7.2. Charakterystyka przepływów pieniężnych

- 7.7.3. Obligacje zabezpieczone hipoteką
- 7.7.4. Obligacje zabezpieczone innymi aktywami
- 7.7.5. Rodzaje ryzyka dla obligacji zabezpieczonych aktywami
- 7.7.6. Zasady wyceny obligacji zabezpieczonych aktywami
- 7.8. VaR dla ryzyka rynkowego
- 7.9. Straty z tytułu ryzyka kredytowego (VaR dla ryzyka kredytowego)
- 7.10. Ryzyko operacyjne
- 7.11. Ryzyko płynności
- 7.12. Kapitał ekonomiczny

## **8. Analiza i wycena instrumentów udziałowych**

### **8.1. Teoria wyceny akcji**

- 8.1.1. Podstawowy model wyceny (wartość bieżąca przyszłych dochodów)
- 8.1.2. Model kapitalizacji dywidend (Williamsa - Gordona)
- 8.1.3. Model uproszczony kapitalizacji dywidend
- 8.1.4. Model "ptaka w garści" Gordona (*bird in hand*)

#### **8.1.5. Podejście do wyceny akcji**

- 8.1.5.1. Wykorzystanie przepływów pieniężnych
- 8.1.5.2. Wykorzystanie dywidend
- 8.1.5.3. Wykorzystanie strumieni zysku
- 8.1.5.4. Metody mnożnikowe wyceny akcji i całej spółki
- 8.1.5.5. Wykorzystanie podejścia opcyjnego w wycenie kapitału własnego

### **8.2. Analiza fundamentalna**

- 8.2.1. Analiza kraju
- 8.2.2. Analiza branży

#### **8.2.3. Analiza sytuacyjna spółki**

- 8.2.3.1. Pozycja w branży, udział w rynku
- 8.2.3.2. Analiza sprzedaży wzrost nominalny, realny, sezonowość, rynki zbytu
- 8.2.3.3. Analiza rentowności koszty, zysk
- 8.2.3.4. Analiza opłacalności inwestycji
- 8.2.4. Analiza rynkowej i ekonomicznej wartości dodanej
- 8.2.5. Analiza porównawcza
- 8.2.6. Analiza indeksów giełdowych

#### **8.2.7. Zagadnienia szczególne**

- 8.2.7.1. Analiza spółek w reorganizacji i likwidacji
- 8.2.7.2. Analiza spółek prywatnych i spółek o małym wolumenie obrotu
- 8.2.7.3. Analiza inwestycji funduszy venture capital

### **8.3. Analiza techniczna**

#### **8.3.1. Analiza cyklu giełdowego**

- 8.3.1.1. Indeksy kursów akcji



8.3.1.2. Cykle giełdowe i ich teorie: Dowa, Elliota

### **8.3.2. Wskaźniki techniczne**

8.3.2.1. Średnie ruchome

#### **8.3.2.2. Wskaźniki opisujące całość rynku**

8.3.2.2.1. Wskaźniki typu A/D - advance/decline

8.3.2.2.2. Wskaźnik zaufania Barrona

8.3.2.2.3. Wskaźnik nastroju rynku

#### **8.3.2.3. Wskaźniki wykorzystujące kursy akcji – wskaźniki momentum**

8.3.2.3.1. Wskaźnik zmian ROC

8.3.2.3.2. Indeks względnej siły RSI

8.3.2.3.3. Zbieżność/rozbieżność średnich ruchomych MACD

#### **8.3.2.4. Wskaźniki wykorzystujące kursy i wolumen obrotu akcjami**

8.3.2.4.1. OBV on balance volume

8.3.2.4.2. Upside/downside

### **8.3.3. Analiza wykresów, formacji, trendu**

8.3.3.1. Podstawowe typy wykresów i ich analiza

8.3.3.2. Analiza formacji – formacje wskazujące na

8.3.3.2.1. Odwrócenie trendu (V, M i W, spodka, głowy i ramion)

8.3.3.2.2. Potwierdzenie trendu (trójkąta, flagi)

#### **8.3.3.3. Analiza trendu**

8.3.3.3.1. Linie trendu

8.3.3.3.2. Linie podtrzymania i oporu

8.3.3.3.3. Kanały podtrzymania i oporu

8.3.4. Analiza międzyrynkowa

8.4. VaR dla ryzyka rynkowego

## **9. Analiza i wycena instrumentów pochodnych i alternatywnych**

### **9.1. Zagadnienia podstawowe**

9.1.1. Mechanizm działania instrumentów pochodnych

#### **9.1.2. Zachowania na rynku instrumentów pochodnych**

9.1.2.1. Operacje typu zabezpieczającego

9.1.2.2. Operacje typu spekulacyjnego

9.1.2.3. Operacje typu arbitrażowego

9.1.3. Krótka sprzedaż

### **9.2. Kontrakty futures**

9.2.1. Rodzaje kontraktów futures

9.2.2. Zasady i metody wyceny kontraktów futures

9.2.3. Czynniki warunkujące ceny kontraktów

#### **9.2.4. Wycena kontraktów**

9.2.4.1. Kontrakty na stopę procentową, bony, obligacje

9.2.4.2. Kontrakty na akcje i indeksy akcji

9.2.4.3. Kontrakty na waluty

9.2.5. Kontrakty futures a kontrakty forward

9.2.6. Problemy z wyceną kontraktów futures

### **9.3. Opcje**

9.3.1. Rodzaje opcji

9.3.2. Czynniki warunkujące cenę opcji

9.3.3. Wartość wewnętrzną a wartość czasowa opcji

#### **9.3.4. Zasady i modele wyceny opcji**

9.3.4.1. Model dwumianowy

9.3.4.2. Model Black'a-Scholes'a

#### **9.3.5. Wycena opcji**

9.3.5.1. Opcje na stopę procentową, bony, obligacje

9.3.5.2. Opcje na akcje i indeksy akcji

9.3.5.3. Opcje na waluty

#### **9.3.6. Czynniki warunkujące cenę opcji i ich pomiar**

9.3.6.1. Cena opcji a zmiana ceny instrumentu bazowego Delta, Gamma

9.3.6.2. Cena opcji a wpływ czasu pozostałego do wygaśnięcia Theta

9.3.6.3. Cena opcji a zmienność instrumentu bazowego Vega (Lambda)

9.3.6.4. Cena opcji a zmiana oczekiwanych stóp zysku instrumentu pierwotnego Rho

9.3.6.5. Wrażliwość ceny opcji na inne czynniki

9.3.7. Wykorzystanie opcji

9.3.8. Złożone strategie handlu opcjami

9.3.9. Problemy z wyceną opcji

9.3.10. Zastosowanie metod wyceny opcji do analizy i wyceny aktywów i pasywów spółki

### **9.4. Złożone instrumenty pochodne**

#### **9.4.1. Kontrakty wymiany (swaps)**

9.4.1.1. Charakterystyka kontraktów wymiany

9.4.1.2. Kontrakty procentowe i walutowe

9.4.1.3. Metoda wyceny kontraktów wymiany

9.4.2. Instrumenty typu cap, floor, collar

### **9.5. Fundusze inwestycyjne**

9.5.1. Rodzaje funduszy inwestycyjnych

9.5.2. Organizacja funduszy inwestycyjnych

9.5.3. Charakterystyka poszczególnych rodzajów funduszy

9.5.4. Zasady obrotu jednostkami i certyfikatami

9.5.5. Opłaty pobierane przez fundusze

9.5.6. Zasady ustalania wartości netto aktywów funduszu

9.5.7. Fundusze inwestycyjne a fundusze emerytalne

## **9.6. Instrumenty i inwestycje alternatywne**

### **9.6.1. Inwestycje w nieruchomości**

9.6.1.1. Rodzaje nieruchomości

9.6.1.2. Czynniki wpływające na cenę nieruchomości

9.6.1.3. Metoda oceny inwestycji w nieruchomości

9.6.1.4. Sposoby i możliwości inwestowania na rynku nieruchomości

### **9.6.2. Inwestycje w spółki niepubliczne (private equity)**

9.6.2.1. Metody inwestycji w spółki prywatne

9.6.2.2. Charakterystyka inwestycji w spółki prywatne

9.6.2.3. Czynniki wpływające na wycenę spółek prywatnych

9.6.2.4. Wycena inwestycji w spółki prywatne

### **9.6.3. Inne inwestycje**

9.6.3.1. Inwestycje w fundusze typu hedge funds

9.6.3.2. Inwestycje w instrumenty finansowe rynku towarowego

9.7. VaR dla ryzyka rynkowego

9.8. Straty z tytułu ryzyka kredytowego (VaR dla ryzyka kredytowego)

9.9. Ryzyko operacyjne

9.10. Ryzyko płynności

9.11. Kapitał ekonomiczny

10. Zarządzanie portfelem

## **10.1. Ryzyko i zysk**

10.1.1. Stopa zwrotu z inwestycji i ryzyko inwestycyjne

10.1.2. Teoria użyteczności i awersja do ryzyka

10.1.3. Pomiar ryzyka za pomocą wariancji, semiwariancji, odchylenia standardowego

10.1.4. Kowariancja i współczynnik korelacji

10.1.5. Wariancja wartości bieżącej netto jako metoda pomiaru ryzyka

10.1.6. Reguła Markowitza

10.1.7. Współczynnik zmienności

10.1.8. Współczynnik beta

## **10.2. Dywersyfikacja ryzyka**

10.2.1. Ryzyko dywersyfikowalne i niedywersyfikowalne

10.2.2. Dywersyfikacja między gałęziami

10.2.3. Dywersyfikacja w ramach kategorii ratingowej

10.2.4. Dywersyfikacja między papierami o różnych kategoriach ratingowych

10.2.5. Dywersyfikacja ponadnarodowa

### **10.2.6. Dywersyfikacja Markowitza**

10.2.6.1. Równanie ryzyka

10.2.6.2. Równanie zwrotu z portfela

**10.2.6.3. Dywersyfikacja a korelacja pomiędzy stopami zwrotu z aktywów portfela**

10.2.6.3.1. Korelacja dodatnia

10.2.6.3.2. Korelacja ujemna

10.2.6.3.3. Korelacja zerowa

10.2.7. Przewidywanie portfela

### **10.3. Wycena aktywów kapitałowych**

#### **10.3.1. Model wyceny aktywów kapitałowych CAPM (Capital Asset Pricing Model)**

10.3.1.1. Założenia i konstrukcja modelu

10.3.1.2. Rynkowa linia kapitału CML (Capital Market Line)

10.3.1.3. Rynkowa linia papieru wartościowego (Security Market Line)

10.3.1.4. Papiery prawidłowo wycenione, niedowartościowane, przewartościowane

10.3.1.5. Linia charakterystyki papieru wartościowego CL (Characteristic Line)

#### **10.3.2. Teoria arbitrażu cenowego APT (Arbitrage Price Theory)**

10.3.2.1. Linia arbitrażu cenowego

10.3.2.2. Model arbitrażu cenowego

10.3.2.3. Portfel arbitrażowy

10.3.3. Model CAPM a model APT

10.3.4. Problemy z wykorzystaniem modeli CAPM i APT

### **10.4. Rodzaje portfeli i zarządzanie portfelami**

#### **10.4.1. Rodzaje portfeli papierów wartościowych**

10.4.1.1. Portfel zdominowany

10.4.1.2. Portfel efektywny

10.4.1.3. Portfel rynkowy

10.4.1.4. Portfel lewarowany

10.4.1.5. Portfel dobrze zdywersyfikowany

#### **10.4.2. Cele inwestycyjne klienta**

10.4.2.1. Cele klientów indywidualnych

10.4.2.2. Ograniczenia klientów indywidualnych

#### **10.4.2.3. Rodzaje klientów instytucjonalnych**

10.4.2.3.1. Banki komercyjne

10.4.2.3.2. Fundusze emerytalne

10.4.2.3.3. Plany pracownicze

10.4.2.3.4. Zakłady ubezpieczeniowe

10.4.2.3.5. Instytucje charytatywne

10.4.2.4. Cele klientów instytucjonalnych

10.4.2.5. Ograniczenia klientów instytucjonalnych

#### **10.4.3. Zarządzanie portfelem**

##### **10.4.3.1. Mechaniczne metody inwestowania**

10.4.3.1.1. Regularne inwestowanie stałej kwoty kapitału

10.4.3.1.2. Utrzymywanie stałej relacji przy inwestowaniu

- 10.4.3.1.3. Metoda cenowo-wskaźnikowa
- 10.4.3.2. Zarządzanie aktywne i pasywne
- 10.4.3.3. Zarządzanie krótkookresowe i długookresowe
- 10.4.3.4. Wpływ czynników makro i mikroekonomicznych na budowę portfela
- 10.4.3.5. Monitorowanie portfela i zmiana składu

#### **10.4.4. Rodzaje portfeli i zarządzanie nimi**

- 10.4.4.1. Portfele instrumentów dłużnych
- 10.4.4.2. Portfele instrumentów udziałowych
- 10.4.4.3. Portfele mieszane
- 10.4.4.4. Wykorzystanie instrumentów pochodnych
- 10.4.4.5. Wykorzystanie instrumentów alternatywnych

#### **10.4.5. Zabezpieczanie portfeli**

- 10.4.5.1. Zasady zabezpieczenia
- 10.4.5.2. Rola instrumentów pochodnych
- 10.4.5.3. Wyznaczanie współczynnika zabezpieczenia
- 10.4.5.4. Rezultaty zabezpieczenia
- 10.4.5.5. Zarządzanie zabezpieczeniem

#### **10.5. Ocena zarządzania portfelem**

- 10.5.1. Ocena osiągniętych zysków i stopy zwrotu
- 10.5.2. Analiza bezpieczeństwa inwestycji
- 10.5.3. Analiza płynności
- 10.5.4. Mierniki zarządzania portfelem (Treynora, Sharpe'a, Jensena)
- 10.5.5. Analiza porównawcza portfeli
- 10.5.6. Standardy prezentacji wyników zarządzania: GIPS, AIMR PPS

### **11. Etyka i przeciwdziałanie przestępstwom na rynku kapitałowym**

#### **11.1. Etyka**

- 11.1.1. Obowiązki doradcy wobec pracodawcy
- 11.1.2. Obowiązki doradcy wobec klienta
- 11.1.3. Zasady przygotowania rekomendacji i decyzji inwestycyjnych
- 11.1.4. Zasady zarządzania portfelem
- 11.1.5. Zasady korzystania z różnych źródeł informacji
- 11.1.6. Jawność konfliktów
- 11.1.7. Przyjmowanie dodatkowych korzyści materialnych
- 11.1.8. Zachowanie tajemnicy zawodowej oraz poufność informacji
- 11.1.9. Doradca a środki masowego przekazu

#### **11.2. Ochrona danych osobowych**

#### **11.3. Przestępstwa giełdowe**

#### **11.4. Przeciwdziałanie praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu**