

# III ETAP EGZAMINU NA DORADCE INWESTYCYJNEGO

## EGZAMIN PISEMNY

5 września 2021 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.**

W świetle ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz zasad etyki zawodowej zawartych w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich i Kodeksie dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych, dokonaj oceny postępowania osób posiadających tytuł zawodowy doradcy inwestycyjnego: Marcina Lojalnego, Adama Nowaka, Piotra Kowalskiego, Anny Roząsnej i Marcina Sprytnego, będących Członkami Zwyczajnymi Związku Maklerów i Doradców (ZMiD), w opisanych poniżej (w punktach 1.1. – 1.4.) przypadkach, uwzględniając pytania zawarte w treści każdego z poniższych punktów.

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

**1.1.** Marcin Lojalny (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny ZMiD) jest zatrudniony w Domu Maklerskim Inwestycje S.A. W ramach powierzonych obowiązków, Marcin Lojalny na podstawie stosownej umowy zarządza portfelem inwestycyjnym publicznego funduszu inwestycyjnego Zysk FIZ oraz pośredniczy w oferowaniu na podstawie prospektu certyfikatów inwestycyjnych tego funduszu. Dodatkowo, Marcin Lojalny doradza klientom Domu Maklerskiego Inwestycje S.A., m.in. poprzez udzielanie rekomendacji dotyczących zakupu certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych.

Oceń, czy doradca inwestycyjny Marcin Lojalny naruszył ustawę o obrocie instrumentami finansowymi, zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich i Kodeksie dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych. Przedstaw uzasadnienie swojej oceny, w którym zaprezentujesz swoje stanowisko oraz ustosunkujesz się do każdego z ww. dokumentów.

**(od 0 do 20 pkt.)**

**1.2.** Adam Nowak i Piotr Kowalski (doradcy inwestycyjni, Członkowie Zwyczajni ZMiD) są zatrudnieni w ABC TFI S.A. Podczas obrad komitetu inwestycyjnego funduszu inwestycyjnego Pewny Zysk FIZ, zarządzanego przez ABC TFI S.A., doradcy inwestycyjni Adam Nowak i Piotr Kowalski dowiadują się, że zgodnie z oczekiwaniem zarządu ABC TFI S.A. do funduszu Pewny Zysk FIZ mają zostać nabyte obligacje korporacyjne, które zostaną wyemitowane przez spółkę Kłopoty S.A. – jedynego uczestnika funduszu Dobra Inwestycja FIZ AN. Spółce Kłopoty S.A. grozi niewypłacalność, a ponieważ spółka Kłopoty S.A. jest wieloletnim klientem grupy kapitałowej ABC, pomiędzy Kłopoty S.A. a ABC TFI S.A. zostało zawarte ustne porozumienie, na podstawie którego Kłopoty S.A. wyemituje obligacje korporacyjne, które zostaną ulokowane w funduszach zarządzanych przez ABC TFI S.A. Wobec powyższego, zarząd ABC TFI S.A. zlecił Adamowi Nowakowi i Piotrowi Kowalskiemu przygotowanie pisemnych rekomendacji inwestycyjnych.

Zgodnie z rekomendacją inwestycyjną Piotra Kowalskiego, jedynym sposobem zamaskowania potencjalnych strat jest ulokowanie obligacji we wszystkich dostępnych funduszach zarządzanych przez ABC TFI S.A., także akcyjnych, aby zminimalizować wpływ *default* (ang. niemożność realizacji zobowiązań – w tym wypadku wykupienia

obligacji) na wyniki funduszu Pewny Zysk FIZ, z którego mógłby nastąpić odpływ uczestników, gdyby wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny (WANCI) tego funduszu gwałtownie spadła.

Adam Nowak nie zgadza się z Piotrem Kowalskim i w swojej rekomendacji inwestycyjnej przedstawił stanowisko, zgodnie z którym korzystniejszym rozwiązaniem będzie ulokowanie wszystkich obligacji w jednym funduszu – Pewny Zysk FIZ i narażenie na straty jednego funduszu inwestycyjnego niż wszystkich funduszy zarządzanych przez ABC TFI S.A.

ceń rekomendacje inwestycyjne wydane przez Adama Nowaka i Piotra Kowalskiego kontekście obowiązujących przepisów ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, zasady etyki zawodowej zawartych w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, Kodeksie obrej Praktyki Domów Maklerskich i Kodeksie dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych. Przedstaw uzasadnienie swojej oceny, w którym zaprezentujesz swoje stanowisko oraz ustosunkujesz się do każdego z ww. dokumentów.

(*od 0 do 40 pkt.*)

3. Anna Rozsądna (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny ZMiD), działając w imieniu i na rzecz funduszu inwestycyjnego Bezpieczne Akcje FIZ, nabyła w drodze oferty publicznej przeprowadzonej na podstawie prospektu duży pakiet akcji spółki Raj Podatkowy S.A., dający ok. 3% głosów na walnym zgromadzeniu tej spółki i szacowała na podstawie prognoz wyników, że fundusz Bezpieczne Akcje FIZ zarobi na tej inwestycji minimum 30%. Po zakończeniu IPO (ang. *Initial Public Offering* – pierwsza oferta publiczna) pogorszyły się wyniki finansowe, spółka zaczęła tworzyć rezerwy oraz podejmować kontrowersyjne decyzje biznesowe, więc inwestorzy systematycznie pozbywali się akcji, aby zminimalizować ryzyko poniesienia straty. Anna Rozsądna wciąż licząc na zysk stwierdziła, że przyczyną strat spółki jest brak kontroli ze strony rady nadzorczej, a jedynym właściwym rozwiązaniem aby uzdrowić działania spółki jest zmiana rady nadzorczej. Przed zbliżającym się walnym zgromadzeniem spółki Raj Podatkowy S.A., na posiedzeniu komitetu inwestycyjnego funduszu Bezpieczne Akcje FIZ, po konsultacji z pozostałymi doradcami inwestycyjnymi zarządzającymi funduszem zapadło ustalenie, że fundusz nie będzie ingerował w sprawy korporacyjne spółki Raj Podatkowy S.A. oraz będzie czekał na poprawę sytuacji finansowej spółki.

Na walnym zgromadzeniu Anna Rozsądna otrzymała propozycję od konkurencyjnego funduszu, który również był zaniepokojony sytuacją spółki, aby zagłosować grupami w celu dokonania zmiany składu rady nadzorczej. Anna Rozsądna przyjęła propozycję głosowania grupami, twierdząc że działa w interesie uczestników funduszu inwestycyjnego którym zarządza.

ceń, czy doradca inwestycyjny Anna Rozsądna naruszyła ustawę o obrocie instrumentami finansowymi, zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich i Kodeksie dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych. Przedstaw uzasadnienie swojej oceny, w którym zaprezentujesz swoje stanowisko oraz ustosunkujesz się do każdego z ww. dokumentów.

(*od 0 do 20 pkt.*)

**1.4.** Marek Sprytny (doradca inwestycyjny, Członek Zwyczajny ZMiD) jest zatrudniony w XYZ TFI S.A. oraz pełni funkcję zarządzającego funduszem inwestycyjnym Pewne Pieniądze FIZ. Zgodnie z treścią statutu Pewne Pieniądze FIZ, fundusz ten dokonuje wykupu certyfikatów inwestycyjnych raz na pół roku, na pisemne żądanie uczestnika funduszu, pod warunkiem posiadania przez fundusz stosownej ilości aktywów płynnych umożliwiających realizację zleceń wykupu.

Fundusz Pewne Pieniądze FIZ dokonuje inwestycji w lokaty przynoszące wysoki zysk a jego rentowność wynosi ok. 3% w skali roku. Obecnie ok. 20% aktywów netto funduszu stanowią środki pieniężne ulokowane na rachunku bankowym. Marek Sprytny przed nadchodzącym terminem realizacji zgłoszonych przez uczestników funduszu zleceń wykupu wydał rekomendację inwestycyjną, zgodnie z którą aktywa płynne którymi dysponuje fundusz nie są wystarczające na realizację zleceń wykupu i w jego ocenie należy dokonać proporcjonalnej redukcji zgłoszonych zleceń wykupu do poziomu 95%, natomiast środki pieniężne którymi dysponuje fundusz należy przeznaczyć na nabycie weksli wystawionych przez spółki celowe wchodzące w skład portfela inwestycyjnego funduszu, w celu budowania wartości portfela inwestycyjnego funduszu.

Oceń, czy doradca inwestycyjny Marek Sprytny naruszył ustawę o obrocie instrumentami finansowymi, zasady etyki zawodowej zawarte w Zasadach Etyki Zawodowej Maklerów i Doradców, Kodeksie Dobrej Praktyki Domów Maklerskich lub Kodeksie dobrych praktyk inwestorów instytucjonalnych. Przedstaw uzasadnienie swojej oceny, w którym zaprezentujesz swoje stanowisko oraz ustosunkujesz się do każdego z ww. dokumentów.

*(od 0 do 20 pkt.)*

## **zadanie 2.**

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

Mrs Aleksandra ma 25 lat i właśnie skończyła studia, które sfinansowała z kredytu studentnego zaciągniętego na początku studiów w wysokości 300 tysięcy złotych na preferencyjnych warunkach. Zgodnie z warunkami kredytu pierwsza spłata raty kapitałowej odsetkowej nastąpi w pierwszym roku rozpoczęcia pracy na pełen etat. Termin spłaty kredytu jest uzależniony od okresu karencji i wynosi dwukrotność tego okresu. Oprocentowanie edytu oparte jest na stałej stopie procentowej w wysokości 2% rocznie, spłaty kredytu są równych ratach rocznych oraz Pani Aleksandra nie ma możliwości wcześniejszego spłacenia edytu.

→ zakończeniu studiów Pani Aleksandra ma zaoszczędzone 100 tysięcy złotych.

Mrs Aleksandra otrzymała pierwszą ofertę pracy zaraz po zakończeniu studiów i zastanawia się, czy powinna ją przyjąć od razu, czy też może powinna poczekać jeszcze rok i spokojnie ukać wymarzonej pracy. Dodatkowo uważa, że jeżeli poczeka rok to znajdzie pracę wynagrodzeniem na poziomie 135 tysięcy złotych rocznie, natomiast obecna propozycja wynagrodzenia wynosi 115 tysięcy złotych rocznie. Wolny czas poświeciłaby na podróżowanie i naukę języków obcych.

Układa również, że w przypadku gdy poczeka rok pensja będzie rosła rocznie w tempie rocznej stopy inflacji, podczas gdy jak rozpocznie pracę od razu, to będzie rosła rocznie w tempie czterech stóp inflacji + 1 punkt procentowy.

Mrs Aleksandra szacuje, że zaoszczędzone środki wystarczą jej na podróż, które planuje oraz pokryją w całości koszty życia przez okres, w którym nie pracuje.

Koszty życia po podjęciu pracy szacuje na 80 tysięcy złotych rocznie oraz że będą rosły w tempie 1,5% rocznie aż do osiągnięcia przez nią planowanego wieku emerytalnego.

Mrs Aleksandra chciałaby przejść na emeryturę w wieku 50 lat i do tego czasu zaoszczędzić milion złotych.

→ przejściu na emeryturę Pani Aleksandra planuje działać charytatywnie dla fundacji spierającej głodujące dzieci w Afryce. Ponieważ działalność ta jest charytatywna Pani Aleksandra nie będzie dostawała żadnego wynagrodzenia. Zakłada też, że po przejściu na emeryturę będzie w stanie obniżyć koszty życia do 70 tysięcy złotych rocznie w pierwszym roku, natomiast w kolejnych latach będą rosły w tempie rocznej stopy inflacji, a koszty edyczne będzie w całości pokrywać ubezpieczenie zdrowotne.

Pani Aleksandra udała się do Pana Piotra, doradcy inwestycyjnego w Domu Maklerskim Bursztynowa Jesień S.A., aby doradził jej w kwestii decyzji o momencie rozpoczęcia pracy oraz zaproponował właściwą strategię inwestycyjną pozwalającą jej w pełni poświęcić się działalności charytatywnej po osiągnięciu wieku emerytalnego. Pan Piotr przeprowadził wstępную analizę i oszacował stopy zwrotu dostępnych grup instrumentów finansowych oraz roczną stopę inflacji na poziomie 2% rocznie:

Oczekiwana Roczna  
Stopa Zwrotu

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| Akcje Polskie              | 6%  |
| Akcje Rynków Wschodzących  | 11% |
| Obligacje Polskie Skarbowe | 3%  |

Na potrzeby obliczeń założ, że Pani Aleksandra rozpoczęła studia w wieku 20 lat oraz, że wszystkie płatności będą się odbywały na końcu roku. Podatek od zysków kapitałowych oraz od dochodu wynosi 15% a koszty kredytu nie stanowią kosztów uzyskania przychodów na potrzeby wyliczenia podatku dochodowego.

**2.1.** Wskaż, jakie są potrzeby finansowe Pani Aleksandry.

*(od 0 do 10 pkt.)*

**2.2.** Wskaż, jaką rekomendację co do momentu rozpoczęcia pracy powinien udzielić Pan Piotr, aby Pani Aleksandra mogła sprostać swoim oczekiwaniom zakładając, że nadwyżki będzie utrzymywała na nieoprocentowanym rachunku bankowym. Zaprezentuj wyliczenia, uzasadnij odpowiedź.

*(od 0 do 60 pkt.)*

**2.3.** Wskaż, jakie instrumenty finansowe powinien zarekomendować Pan Piotr Pani Aleksandrze do wykorzystania do ulokowania środków finansowych po osiągnięciu wieku emerytalnego, aby na emeryturze Pani Aleksandra mogła poświęcić się wyłącznie działalności charytatywnej. Na potrzeby wyliczeń przyjmij oszacowane przez Pana Piotra stopy zwrotu. Zaprezentuj wyliczenia, uzasadnij odpowiedź.

*(od 0 do 30 pkt.)*

