

**III ETAP EGZAMINU
NA DORADCÓW INWESTYCYJNYCH**

EGZAMIN USTNY

28 lipiec 2002
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

Trzeci etap egzaminu, egzamin ustny, składa się z dwóch zagadnień. Każde zagadnienie trzeciego etapu egzaminu Komisja Egzaminacyjna ocenia na podstawie wypowiedzi zdającego w oparciu o przygotowaną wcześniej analizę danego zagadnienia. Warunkiem zaliczenia trzeciego etapu egzaminu jest zaliczenie obydwu zagadnień.

Zagadnienie 1

Zapoznaj się z załączanymi materiałami, a następnie odpowiedz na następujące pytania:

1. Przeanalizuj zachowanie sprzedającego - Pana X. Czy złamał on przepisy i jeżeli tak to jakie, a jeżeli nie to, czy sytuacje takie powinny być uregulowane w prawie lub kodeksie dobrych praktyk?
2. Załóżmy, że 20 lipca 1999 roku sprzedający - Pan X, zwraca się do swojego doradcy inwestycyjnego z pytaniem, czy powinien sprzedać posiadane akcje spółki A. Co powinien odpowiedzieć doradca?

W ramach rutynowych czynności kontrolnych kursów i obrotów spółek notowanych na GPW w Warszawie przeprowadzanych na bieżąco przez pracowników urzędu Komisji zwrócono uwagę na wzrost kursu i wolumenu obrotów akcji spółki A w okresie od 30 czerwca do 15 lipca 1999 r. W dniu 15 lipca 1999 r. kurs akcji spółki A osiągnął punkt kulminacyjny na poziomie 74,50 zł za akcję przy znaczących obrotach wynoszących 889.700 sztuk.

Podjęto próbę wyjaśnienia powodów takiego zachowania kursu spółki A. Prześledzono raporty okresowe przekazane przez spółkę A i prasę. Jednak nic nie znaleziono aż do dnia 14 lipca 1999 r., w którym w prasie fachowej pojawił się artykuł sugerujący, że spółka A podjęła rozmowy ze spółką B w sprawie fuzji. W dniu 15 lipca 1999 r. komunikaty zarządów obu spółek potwierdziły prowadzenie rozmów w tej sprawie, nie ujawniając jednak żadnych szczegółów.

W dniu 20 lipca 1999 r. o godz. 15:59 spółka A w formie raportu bieżącego zawiadomiła Komisję, że członek zarządu spółki A, Pan X, sprzedał tego dnia posiadane akcje spółki A. O transakcjach przeprowadzanych przez członków zarządu na papierach wartościowych wyemitowanych przez emitenta, których równowartość w złotych przekracza 5.000 EUR ma obowiązek zawiadomić emitent.

Od dnia 16 lipca kurs akcji spółki A spadał aż do 23 lipca 1999 r., kiedy osiągnął poziom 58,0 zł. Dalej kurs akcji spółki A ustabilizował się i oscylował wokół ceny 60,0 zł za akcję. Natomiast kurs spółki B wzrósł ze 127,0 zł za akcję w dniu 16 lipca, do 138,5 zł za akcję w dniu 23 lipca.

W dniu 22 lipca 1999 r. zarząd spółki A w raporcie bieżącym z godz. 15:56 przesłanym do Komisji poinformował, iż w dniu 22 lipca 1999 r. podjął uchwałę o zamiarze połączenia spółki A ze spółką B w drodze przeniesienia całego majątku spółki B na spółkę A, tak aby każdy akcjonariusz spółki B otrzymał za 1 akcję spółki B 2,6 akcji spółki A. Fuzja dwóch dużych polskich spółek ogłoszona przez zarządy tych spółek 22 lipca 1999 r. miała doprowadzić do

stworzenia największej kapitałowo spółki o takim profilu działalności w Europie Centralnej i Wschodniej, oferującej najwyższej jakości usługi.

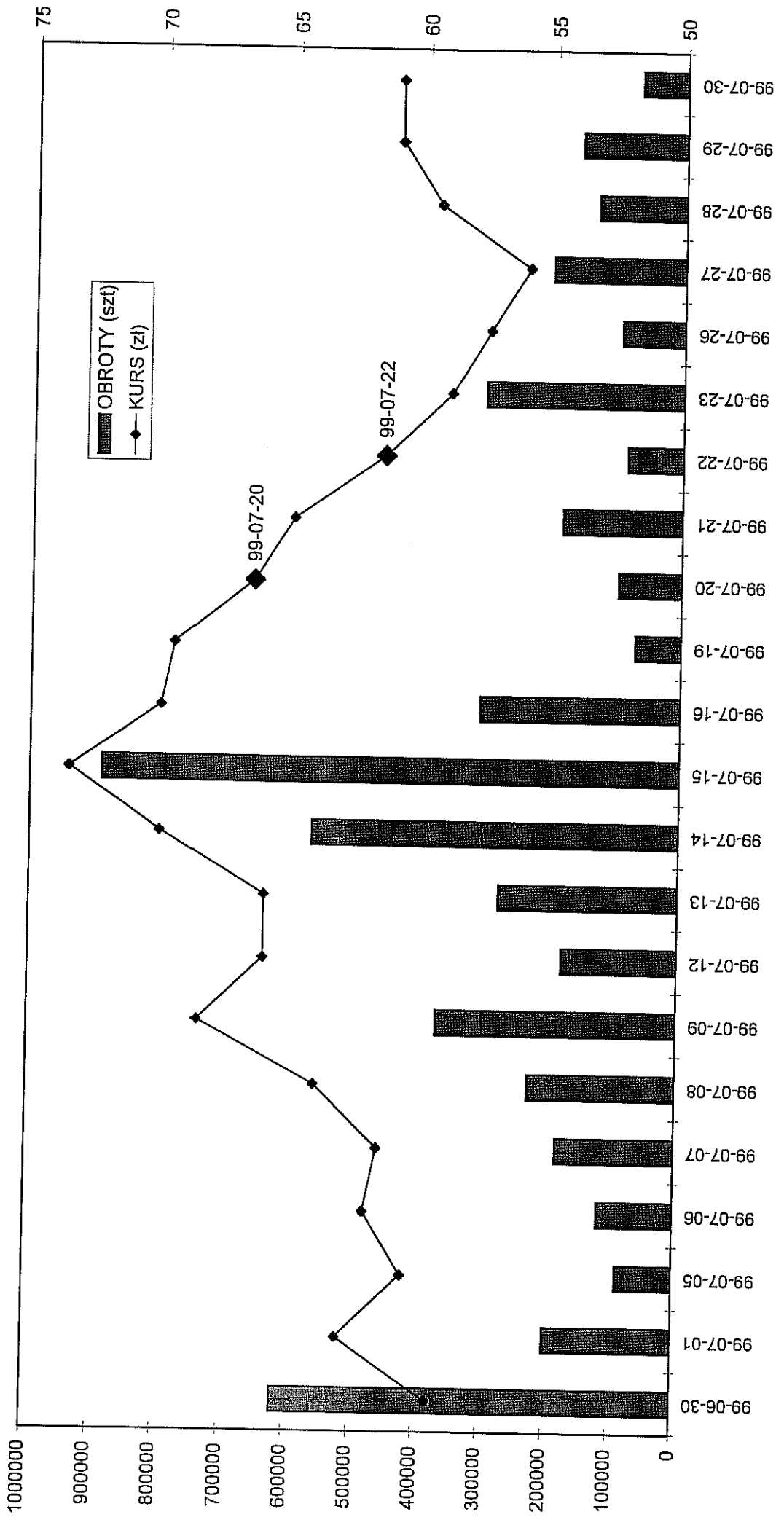
Aby ustalić przebieg wydarzeń oraz prac nad wspomnianym powyżej parytetem wymiany Komisja wystosowała pismo do Prezesa Zarządu spółki A, Pana Y, z zapytaniem dotyczącym m.in. szczegółowego kalendarium przy ustalaniu parytetu wymiany akcji spółki A i spółki B.

Okazało się, że pierwsza prezentacja materiałów dotyczących kształtowania parytetu wymiany została dokonana w trakcie spotkania Komitetu Doradczego Zarządu Spółki A, którego posiedzenie odbyło się w Londynie, w dniu 22 czerwca 1999 r. Ze strony spółki A w spotkaniu uczestniczył wyłącznie Prezes Zarządu tej spółki Pan Y. Począwszy od 17 czerwca w rozmowach uczestniczył również Prezes Zarządu spółki B Pan Z. W dniu 6 lipca 1999 r. podjęto decyzję o poziomie wskaźnika wymiany akcji i poinformowano o tym Prezesa Zarządu spółki A Pana Y.

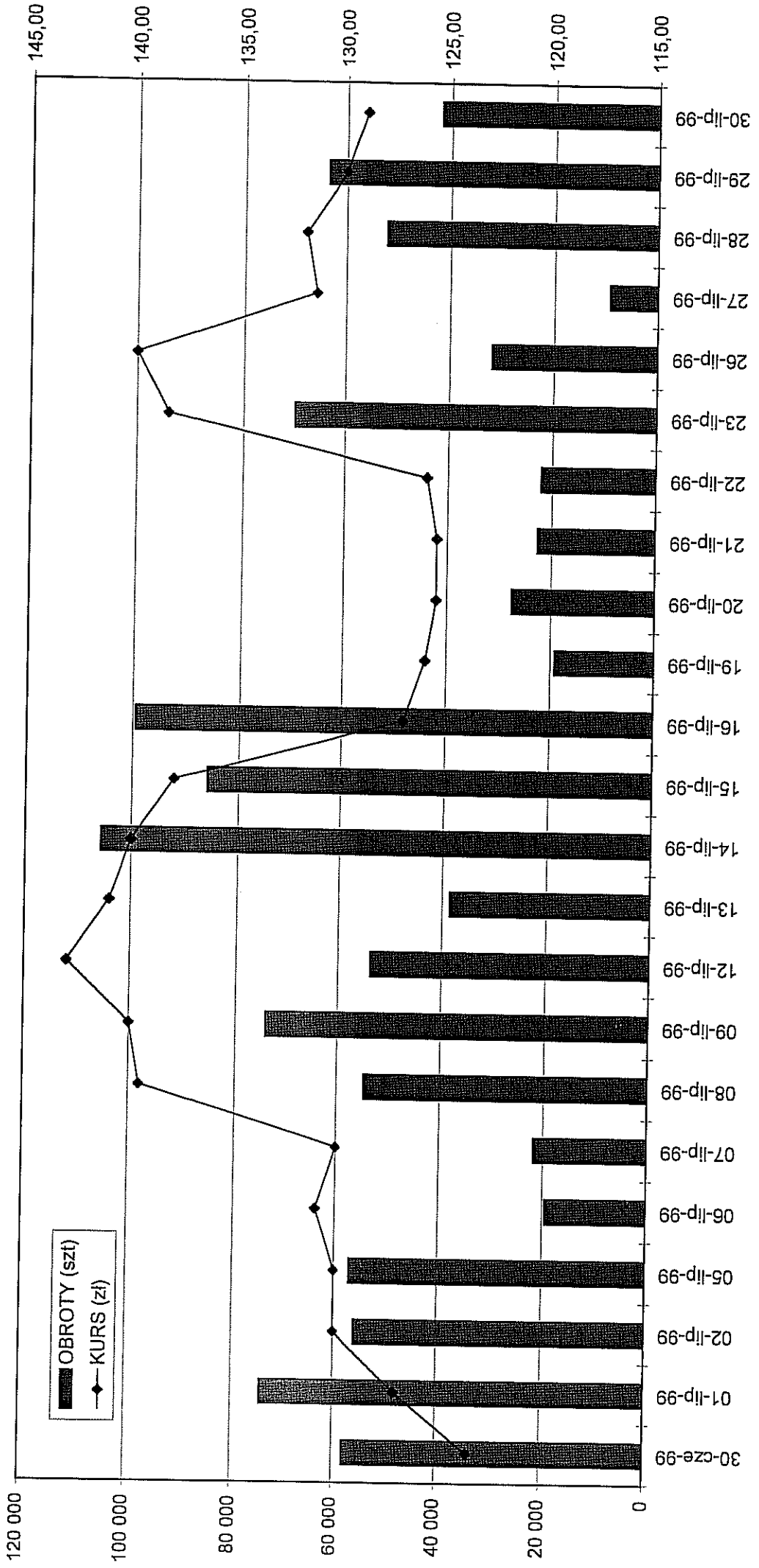
W dniu 15 lipca 1999 r. odbyło się spotkanie zarządu spółki A, na którym Prezes Zarządu tej spółki przedstawił warunki transakcji, w tym proponowany poziom parytetu jaki został uzgodniony w rozmowach pomiędzy głównymi akcjonariuszami spółki A oraz spółki B. W spotkaniu w dniu 15 lipca brał udział Pan X. Dnia 22 lipca 1999 r. informację o uzgodnionym poziomie parytetu podano do publicznej wiadomości.

Analiza historii rachunków papierów wartościowych Pana X potwierdziła, iż w dniu 20 lipca 1999 r. inwestor sprzedał wszystkie posiadane na rachunku akcje spółki A. Inwestor chciał sprzedać te akcje godząc się na każdą cenę ustaloną podczas notowań na GPW, świadczy o tym złożony w zleceniu sprzedaży limit „PKC”. W załączeniu przedstawione są wykresy kształtowania się kursów akcji spółki A i spółki B.

Spółka A



Spółka B



Zagadnienie 2

Zapoznaj się z załączanymi materiałami, a następnie odpowiedz na następujące pytania:

1. Przedstaw sytuację w spółce Grupa Kęty S.A. w okresie wskazanym w załączonych materiałach. *(Komunikaty bieżące + wykaz kursów i obrotów z ostatniego roku)*
Zwróć szczególną uwagę na: a) akcjonariat (zmiany), b) pozytywne i negatywne sygnały generowane przez spółkę w załączonych raportach, c) kształtowanie się kursów i obrotów akcji spółki, d) wypłatę dywidendy, nabycie własnych akcji w celu umorzenia, wyjście inwestora finansowego.
2. Zakładając, że jesteś doradcą inwestycyjnym funduszy venture capital, które posiadają akcje spółki Grupa Kęty S.A., zaproponuj co powinny zrobić fundusze w świetle wydarzeń przedstawionych w materiale i obecnej sytuacji na rynku. Wskaż dlaczego fundusze venture capital zamykają pozycję w spółkach, w których posiadają udziały?
3. Zakładając, że jesteś doradcą inwestycyjnym otwartych funduszy emerytalnych, które posiadają akcje spółki Grupa Kęty S.A., zaproponuj co powinny zrobić fundusze w świetle wydarzeń przedstawionych w materiale i obecnej sytuacji na rynku. Odpowiedz na pytanie, czy inwestorzy finansowi powinni kupować akcje, gdy nie znalazł się na nie chętny inwestor branżowy?
4. Zakładając, że jesteś doradcą inwestycyjnym menadżerów, którzy posiadają akcje spółki Grupa Kęty S.A., zaproponuj co powinny zrobić menadżerowie w świetle wydarzeń przedstawionych w materiale i obecnej sytuacji na rynku.
5. Zakładając, że jesteś doradcą inwestycyjnym inwestorów indywidualnych, którzy posiadają akcje spółki Grupa Kęty S.A., zaproponuj co powinny zrobić inwestorzy indywidualni w świetle wydarzeń przedstawionych w materiale i obecnej sytuacji na rynku.
6. Zakładając, że jesteś doradcą inwestycyjnym potencjalnych inwestorów, którzy nie mają akcji spółki Grupa Kęty S.A. ale rozważają ich kupno, zaproponuj co powinny zrobić potencjalni inwestorzy w świetle wydarzeń przedstawionych w materiale i obecnej sytuacji na rynku.
7. Wymień przyczyny, które twoim zdaniem zdecydowały o wypłaceniu przez spółkę Grupa Kęty S.A. dywidendy przed nabyciem przez spółkę własnych akcji w celu umorzenia. Porównaj wady i zalety dystrybucji środków finansowych przez spółki w postaci dywidend i nabycia własnych akcji w celu umorzenia.
8. Omów w jaki sposób spółka Grupa Kęty S.A. planuje sfinansować nabycie własnych akcji w celu umorzenia i co z tego wynika dla sytuacji finansowej spółki. Skomentuj także odnosząc się do właściwych przepisów tryb nabycia akcji własnych przez spółkę Grupa Kęty S.A. (poprzez publiczne wezwanie).
9. Wskaż i uzasadnij na podstawie załączonych materiałów pozytywne i negatywne sygnały generowane przez spółkę Grupa Kęty S.A. w załączonych raportach dla inwestorów posiadających akcje spółki.
10. Podaj możliwe przyczyny kształtowania się kursu akcji spółki Grupa Kęty S.A. po wystąpieniu zdarzeń, o których mowa w załączonych materiałach - porównaj kształtowanie kursu akcji spółki z kształtowaniem się indeksu WIG/WIG20. Podaj przykłady innych spółek o podobnym sposobie kształtowania się kursu i obrotów.