

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III. HLUTI

Fjárfestingaferli: Ráðgjöf og skattamál

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs: Ráðgjöf og skattamál (50%)

ATH. Prófið er tvískipt: Sjá sérstakt prófblað vegna Samval verðbréfa og sjóðastýringar (50%).

Prófdagur: 17. maí 2017

Kl.: 16:00 – 20:00

Úrlausnartími: 4 klst.

Prófblöð: 8 síður, þ.m.t. forsíða

Leyfileg hjálpargögn: Öll gögn á pappírsformi leyfileg. Notkun reiknivéla sem hafa textaminni og/eða hægt er að forrita er heimil

Fylgiblöð: Engin

Leiðbeiningar: Lestu spurningarnar vel áður en þú svarar og farðu vandlega yfir úrlausnir áður en þú skilar þeim inn. Ekki er ætlast til að próftakar láti kalla til umsjónarmann prófs, en gera má ráð fyrir að hann komi tvísvar á prófstað, á fyrstu og síðustu klukkustund próftíma. Með prófstað er átt við auglýstan prófstað verðbréfaviðskiptaprófs.

Prófið fer fram á tölvu og skal úrlausnum skilað á rafrænu formi í lok prófs.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

1. hluti. Krossasurningar (vægi 10%)

Svaraðu eftirfarandi krossasurningum sem eru 8 talsins. Aðeins skal merkja við einn lið í hverri spurningu. Svörum á að skila í próförk. Allar spurningar veða jafnt (1,25%). Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

Spurning 1.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) Arðgreiðslur og endurfjárfesting þeirra hefur skipt ekki miklu máli fyrir heildarávöxtun fjárfestis í bandarískum hlutabréfum þegar langt tímabil er skoðað.
- B) Reynslan sýnir að í þeim löndum þar sem hagvöxtur hefur verið mikill hefur ávöxtun hlutabréfa verið einna hæst í gegnum tíðina (þ.e. þegar löng tímabil eru skoðuð).
- C) Reynslan sýnir að fjárfestir geti almennt búist við að 6-10 ára eignarhaldstími á hlutabréfum eigi að geta tryggt jákvæða raunávöxtun af fjárfestingunni.
- D) Fylgni á milli eignaflokka eykst oft á tímum mikillar óvissu.
- E) Fjárfesting með hlutlausu leiðinni (e. index indexing) er áhættulaus.

Spurning 2.

Jarlinn af Greystoke, John Clayton, ræðir fjárfestingar við unnustu sína Jane Porter. John vill kaupa hlutabréf í sænska fyrirtækinu Volvo AB. en að sögn hans hefur árleg ávöxtun hlutabréfa fyrirtækisins verið að meðaltali 8,8%. Jane hefur aftur á móti augastað á hlutabréfum í svissneska fyrirtækinu Richmont SA. en vinur hennar, Edgar Rice Burrougs, hefur sagt að Jane muni geta tvöfaldað höfuðstólinn á 6,9 ára fresti.

Parið hefur ekki efni á að kaupa hlutabréf nema í öðru fyrirtækinu og John spyr því Jane hvaða árlegu ávöxtunar megi vænta á bréfum í Richmont miðað við fullyrðingu Edgars. Jane spyr John á móti hversu langan tíma taki fyrir hlutabréf í Volvo að tvöfaldast (þ.e. miðað við forsendur um að ávöxtun í fortíð sé örugg vísbending um ávöxtun í framtíð). Miðað við ofangreindar forsendur er rétt svar:

- A) 9,2% ávöxtun á bréfum Richmont og 7,5 ár fyrir bréf Volvo að tvöfaldast.
- B) 8,9% ávöxtun á bréfum Richmont og 10,8 ár fyrir bréf Volvo að tvöfaldast.
- C) 7,9% ávöxtun á bréfum Richmont og 9,8 ár fyrir bréf Volvo að tvöfaldast.
- D) 6,9% ávöxtun á bréfum Richmont og 8,8 ár fyrir bréf Volvo að tvöfaldast.
- E) 10,45% ávöxtun á bréfum Richmont og 8,2 ár fyrir bréf Volvo að tvöfaldast

Spurning 3.

Jim Rogers er harmonikkuleikari á miðjum aldri (57 ára) sem hefur með útsjónarsemi tekist að byggja upp sparnað. Honum er best lýst sem ósköp venjulegum fjárfesti og launamanni. Miðað við æviskeiðaskiptinguna (og að öðru óþekktu) hvaða eignasamsetning væri líklega skynsamlegust fyrir hann?

- A) Skuldabréf 50%, hlutabréf 45%, innlán/laust fé 5%.

- B) Skuldabréf 70%, hlutabréf 20%, hrávörur 10%.
- C) Hlutabréf 57%, skuldabréf 33%, hrávörur 5%, innlán/laust fé 1%.
áhættufjármagnssjóðir 4% (e. venture capital).
- D) Hlutabréf 60%, skuldabréf 25% og áhættufjármagnssjóðir 15%.
- E) Hrávörur 15%, hlutabréf 35%, skuldabréf 35%, innlán/laust fé 15%.

Spurning 4.

Hvað af eftirtöldu er rétt þegar um ræðir hlutlausu leiðina (e. index investing)?

- A) Takmörkuð markaðsáhætta er til staðar.
- B) Hlutabréfatínsla (e. stock picking) er að hluta til talin vænleg til árangurs.
- C) Mikilvæg stoð leiðarinnar er að markaðurinn sé skilvirkur (e. efficient).
- D) Hlutlausu leiðin þýðir að tímasetning hefur ekki áhrif á árangur til langs tíma.
- E) Hún gefur kost á að vísitölusjóðir taki "hlutlausu stöðu" stöðu gagnvart markaðinum og hafi hluta eigna sinna í lausu fé ef horfur þykja ekki góðar.

Spurning 5.

Hjónin Bonnie Parker og Clyde Barrow ræða fjárfestingar. Bonnie telur að brasilíski seðlabankinn lækki vexti og grípi til frekari aðgerða til að örva efnahagslífið, og fáir hafi séð hversu gott kaupaþækifæri sé í hlutabréfum brasilískra fyrirtækja sem eru mjög háð hagsveiflunni (e. cyclical stocks). Hér ræði t.d. um hlutabréf í fyrirtækjum sem tengjast bygginga- og húsnæðisgeiranum en þessir geirar hafa verið með böggum hildar undanfarin ár. Þau þurfi að nýta sér þetta sem fyrst og kaupa ríflega áður en aðrir komi auga á þetta tækifæri og verðið taki að hækka. Sjónarmið Clyde er aftur á móti að þetta geti nú verið nokkurri óvissu háð og þau eigi að halda sínu striki eins og undanfarin ár og ekki vera að gera upp á milli atvinnugreina/fyrirtækja né ráðstafa miklu meiri fjármunum en venjulega. Þessi áherslumunur hjónanna má segja að lýsi því að:

- A) Clyde hefur meiri trú á því en Bonnie að rétt tímasetning skipti máli við fjárfestingar í hlutabréfum.
- B) Clyde telur markaði vera skilvirkari en Bonnie og Bonnie er í aðra röndina stuðmaður (e. momentum investor).
- C) Clyde horfir meira á virði fyrirtækis heldur en gengis/verðs á markaði, en þessu er öfugt farið hjá Bonnie.
- D) Clyde hefur meiri trú á vali verðbréfa (e. security selection) heldur en Bonnie og telur einfaldlega að Bonnie sé að veðja á rangan hest.
- E) Clyde telur að frekari vaxtalækkanir muni ekki örva efnahagslífið og gengi þeirra fyrirtækja sem Bonnie ræðir um geti vart hækkað.

Spurning 6.

Almennt má segja að virðisfjárfestar leggi _____ áherslu á vöxt í atvinnugrein en vaxtarfjárfestar, noti tæknigreiningu _____ en stuðmenn, og hafi _____ afstöðu en/og hlutlausir fjárfestar til hlutabréfatínslu.

- A) meiri; minna; ólíka.
- B) minni; meira; svipaða.
- C) meiri; minna; svipaða.
- D) meiri; meira; ólíka.
- E) minni; minna; ólíka.

Virðisfjárfestar (e. value investors).
 Stuðmenn (e. momentum investors).
 Vaxtarfjárfestar (e. growth investors).
 Hlutlausir fjárfestar (e. index investors).

Spurning 7.

Hvað af eftirtöldu er ekki rétt?

- A) Tekjur starfsmanns af kauprétti/kaupréttum geta verið meðhöndlaðar á ólíkan skattalegan hátt.
- B) Almennt séð er vaxtaáhætta (e. interest rate risk) ráðandi áhættupáttur í skuldabréfafjárfestingum.
- C) Með virðisgildru (e. value trap) er verið að vísa til neikvæðrar þróunar sem fjárfestir vanmetur eða sér ekki fyrir m.t.t. væntra tekjustrauma eða getu eignar til að skapa greiðslustreymi til hluthafa.
- D) Þegar vísað er til jafnvægis (e. balance) í verðbréfasöfnum er átt við að jafnvægi sé á milli verðlagningar hlutabréfa og skuldabréfa.
- E) Við mat/útreikning á skattstofni til erfðafjárskatts er alltaf miðað við markaðsverðmæti fjárhagslegra verðmæta og eigna.

Spurning 8.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) Vaxtatekjur skerða vaxtagjöld við útreikning vaxtabóta.
- B) Ávinningur dreifingar á mismunandi eignir/eignaflokka er einungis fjárhagslegur.
- C) Séreignarsparnaður er ekki aðfararhæfur.
- D) Þegar rætt er um sjálfupphafningarslagsíðuna (e. self-attribution bias) er verið að vísa til þeirra hneigðar fjárfesta að festa fé í verðbréfasjóðum sem geta státað af hárrí ávöxtun í samanburði við samkeppnissjóði.
- E) Að hámarki má draga 7,0% af tekjustofni frá vaxtagjöldum við útreikning vaxtabóta.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 40%)
--

Spurning 1. (6%).

Sir John Templeton sagði eitt sinn, „Ef þú vilt ná betri árangri en hjörðin, þá verður þú að gera hlutina með öðrum hætti en hjörðin” (If you want to have a better performance than the crowd, you must do things differently from the crowd). John er álitinn faðir alþjóðlegrar fjárfestingar (e. international investing) og synti iðulega á móti straumnum. Hann fjárfesti oft við aðstæður sem hann kallaði sjálfur „hámark svartsýnnar” (e. point of maximum pessimism).

Útskýrið vel verklag fjárfesta af ofangreindu tagi, hvernig þeir bera sig að við fjárfestingar og hver eru mikilvæg grundvallaratriði við mat fjárfestingarkosta og í fjárfestingum. Styðjið mál ykkar eftir fremsta megni með dæmi/dæmum.

Spurning 2. (4%).

Hinn nafntogaði sjóðsstjóri Peter Lynch sagði eitt sinn eitthvað á þá leið að ef hann gæti forðast eitthvað eitt hlutafélag, þá væri það „heitasta hlutafélagið í heitustu atvinnugreininni, félagið sem fær jákvæðustu umfjöllunina (t.d. hjá greiningaraðilum og í fjölmiðlum), hlutafélagið sem fjárfestir heyrir um í strætisvagninum eða í lestinni....”

Fjallið um þá aðferð í fjárfestingum sem Peter er að benda mönnum á að varast.

Spurning 3. (5%).

Fyrir nokkrum árum fékk bandarísk athafnakona dóm vegna ólöglegra viðskipta með hlutabréf í tilteknu bandarísku fyrirtæki. Konan átti hlutabréf í fjölda félaga og við réttarhöldin voru lögð fram skjöl þar sem fram komu upplýsingar um hlutabréfasafn hennar. Þar sást m.a. að gengi langflestra hlutabréfanna hafði lækkað frá upphaflegu kaupgengi. Það virtist sem hún hefði verið treg til að selja þessar eignir og hefði frekar selt hlutabréf þar sem þróunin hefði verið hagstæðari frá upphaflegum kaupum. Út frá sjónarhóli atferlis fjárfesta/atferlisfjármála, útskýrið hvað um ræðir. Nefnið og ræðið þrjár slagsíður/þætti sem koma við sögu.

Spurning 4. (3%).

Warren Buffett hefur sagt að einstaklingar geti í raun ekki gert nema tvenns konar mistök í (hlutabréfa) fjárfestingum. Útskýrið þau mistök/villur sem hann er að vísa til.

Spurning 5. (12%).

Útskýrið vel, en stuttlega, eftirfarandi efnisatriði/hugtök (Styðjið með dæmum þar sem við á). Hver liður gildir 3%.

A. Áhætta og líkur vs. afleiðingar (m.a. með vísan í Pascal's Wager).

B. Endurstilling verðbréfasafna (e. rebalancing).

C. Óbeit á margræðni (e. aversion to ambiguity).

D. Öryggisbil (e. margin of safety) og virðisfjárfesting.

Spurning 6. (10%)

Eftirfarandi eru upplýsingar sem notast skal við í dæminu:

Fjölskylduhagir:

KóKó Ósvífursdóttir er 49 ára gömul. Hún hefur gert víðreist um ævina. Að loknu iðnnámi starfaði hún í fjögur ár sem tækniteiknari en hleypti svo heimdraganum og fór í framhaldsnám erlendis. Næstu fjögur árin stundaði hún nám í fatahönnun og stjórnun tískuhúsa við virta skóla í París og Milánó. Að námi loknu vann hún sjálfstætt og tók að sér smærri verkefni fyrir ýmsa aðila og vann markvisst að því að afla sér fjölbreyttrar reynslu og skapa sér nafn í því augnamiði að fá fasta vinnu við eitt af stóru tískuhúsunum. Áætlanir gengu eftir en eftir þrjú ár í „harkinu“ var hún ráðin sem hönnuður hjá Givency. Eftir þrjú ár í starfi á þeim bæ, við góðan orðstír, var henni boðið starf hjá Christian Dior en kveikjan að því var að KóKó hafði fyrir tilviljun hitt Bernard Arnault aðaleiganda Dior á málverkasýningu í París þar sem m.a. var verið að sýna verk Errós. KóKó starfaði næstu fjögur árin hjá Dior en þegar hún fékk boð um starf hjá Chanel gat hún ekki hafnað því. Það var mikið tækifæri að fá að vera hluti af teymi Karl Lagerfeld aðalhönnuðar Chanel. Árin hjá Chanel urðu tíu og þar gat KóKó sér gott orð fyrir að vera óhrædd við að fara nýjar leiðir í hönnun. Fyrir rúmum tíu árum urðu aftur kaflaskipti hjá KóKó. Hún tók ákvörðun um að flytja frá heimsborginni París og í Mosfellsbæ, sem KóKó hafði alltaf þekkt sem Mosfellssveit. Undanfari þess var að hún hafði farið í sjö daga hópferð um hálendi Íslands. Leiðsögumaður í ferðinni var Gunnar nokkur Hámundason. Vel fór á með þeim KóKó og Gunnari. Þegar rútan kemur niður á BSÍ spyr Gunnar KóKó hvort að hún sé tilleiðanlega til að fara saman með honum í bíó. KóKó tekur vel í þessa hugmynd Gunnars. Nokkrum mánuðum seinna hafa þau látið pússa sig saman og KóKó hefur tilkynnt vinnuveitendum sínum hjá Chanel að hún sé á heimleið til Íslands. Gunnar var að ganga í hjónaband í annað sinn, hann hafði skilið við fyrrverandi konu sína Hallgerði áratug fyrr. Hann er harðduglegur, góður fimleikamaður, úrræðagóður og heldur mikið upp á Bee Gees. Gunnar er íþróttakennari að mennt og kenndi íþróttir í

grunnskóla í 15 ár. Hann tók sér svo launalaust leyfi til að ljúka námi í leiðsögumennsku. Ekkert varð af því að hann snéri aftur til kennslustarfa heldur sneri hann sér að leiðsögumennsku og starfaði einnig sjálfstætt við einkaþjálfun, og þá einkum yfir vetrarmánuðina enda mest að gera í leiðsögumennskunni á sumrin.

Kókó og Gunnar eiga þrjú börn á aldrinum 6-9 ára. Þau búa í raðhúsi í Mosfellsbænum þar sem Kókó hefur jafnframt vinnuaðstöðu. Áhvílandi lán á eigninni eru ekki há. Húsnæðið er í minna lagi og þau hafa hug á að stækka aðeins við sig innan fimm ára. Gunnar hefur haldið sínu striki og vinnur við leiðsögumennsku og einkaþjálfun. Kókó vinnur mikið heima við fatahönnunina. Gunnar á tvö börn af fyrra hjónabandi sem eru á 21 og 23 ára gömul. Þau stunda háskólanám hérlandis en bæði hyggja á framhaldsnám erlendis. Gunnar er ákveðinn í að leggja sitt af mörkum til að styðja þau eitthvað fjárhagslega í þeim efnum.

Peningalegar eignir og önnur eign :

Peningalegur sparnaður Kókó og Gunnars er mjög mikill, þau hafa bæði verið dugleg í gegnum tíðina og Kókó var með há laun þegar hún starfaði hjá Chanel. Og Gunnar á hlut í jörðinni Hlíðarenda í Fljótshlíð og er sá hlutur metinn á 12-15 m.kr. Peningalegur sparnaður þeirra er í heild um 61 milljónir íslenskra króna að markaðsvirði og skiptist þannig:

Svissnesk hlutabréf: 4 milljónir í lúxusvörfyrirtækinu Richmont.

Frönsk hlutabréf: 5 milljónir íslenskra króna í lúxusvörfyrirtækinu LVMH og 3 milljónir í Kering (eiganda Gucci og Puma).

Þýsk hlutabréf: 2 milljónir í Adidas og 1 milljón í Volkswagen.

Bandrísk hlutabréf: 3 milljónir í Apple og 3 milljónir í Caterpillar.

Norræn hlutabréf: 4 milljónir í hlutabréfasjóð sem fjárfestir í norrænum hlutabréfum.

Dönsk hlutabréf: 2 milljónir í Novo Nordisk.

Hlutabréf í Asíu: 2 milljónir í Samsung, 2 milljónir í Toyota og 2 milljónir í Sony.

Erlend skuldabréf: 4 milljónir í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í norrænum ríkisskuldabréfum og 2 milljónir í sjóð sem fjárfestir í bandarískum hávaxtaskuldabréfum (e. high-yield) fyrirtækja.

Innlend skuldabréf: 6 milljónir í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í löngum ríkisskuldabréfum og 5 milljónir í (stökum) löngum íbúðabréfum (HFF44).

Innlend hlutabréf: 5 milljónir í hlutabréfum í Högum og 350 þús.kr. í hlutabréfum í Icelandair Group.

Aðrar fjárfestingar: 3 milljónir í kauphallarsjóð (e. ETF) sem fjárfestir í landbúnaðarhrávörum og 2 milljónir í kauphallarsjóð sem fjárfestir í tyrkneskum hlutabréfum.

Skammtímainnlán í banka: 650 þúsund krónur

Fjallaðu um eignasamsetningu hjónanna, kosti og galla og atriði sem skipta máli í því sambandi. Gerðu tillögu að endurbótum á eignasafni viðkomandi. Gefðu þær forsendur sem þú telur vanta, eða er nauðsynlegt eða nytsamlegt að hafa upplýsingar um, um leið og þú rökstyður svar þitt.