

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:	16. maí 2015	Kl.:	9:00 – 13:00
Úrlausnartími:	4 klst.	Prófblöð:	7 síður, þ.m.t. forsíða
Leyfileg hjálpargögn:	Öll gögn leyfileg. Notkun reiknivéla sem hafa textaminni og/eða hægt er að forrita er heimil. Notkun fartölva er óheimil.		
		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 tvisvar á prófstað, á fyrstu og síðustu klukkustund próftíma. Með prófstað er átt við auglýstan prófstað verðbréfavíðskiptaprófs.

Ef prófið fer fram í tölvuveri er úrlausnum skilað á rafrænu formi.

Ef prófi er skilað í Excel forriti skal sýna alla útreikninga og lita þá Excel-reiti sem innhalda svör gula.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

ÖLL PRÓBLÖÐ OG ALLAR PRÓFARKIR SKAL SKILMERKILEGA AUÐKENNA MEÐ PRÓFNÚMERI.

Í LOK PRÓFS SKAL PRÓFBLAÐI OG LAUSUM PRÓFÖRKUM SKILAÐ.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

1. hluti. Krossaspurningar (vægi 9%)

Svaraðu eftirfarandi krossaspurningum sem eru 6 talsins. Aðeins skal merkja við einn lið í hverri spurningu. Svörum á að skila í próförk. Allar spurningar vega jafnt (1,5%). Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

Spurning 1.

Björn Borg ræðir fjárfestingar við kunningja sinn John McEnroe. Björn vill kaupa hlutabréf í sænska fyrirtækinu Hennez & Mauritz AB., en að sögn hans hefur árleg ávöxtun hlutabréfa fyrirtækisins verið að meðaltali um 8,65%. John vill aftur á móti kaupa hlutabréf í brasilíska fyrirtækinu Embraer SA., en vinkona hans Serena Williams hefur sagt að John muni geta tvöfaldað höfuðstólinn á um 6,8 ára fresti. Björn og John ætla að leggja saman í púkk en hafa ekki efni á að kaupa hlutabréf nema í öðru fyrirtækinu. Björn spyr því John hvaða árlegu ávöxtunar meggi vænta á bréfum í Embraer AB. John spyr Björn á móti hversu langan tíma taki fyrir hlutabréf í Hennez & Mauritz AB. 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) 6,8% ávöxtun á bréfum Embraer og 8,6 ár fyrir bréf H&M að tvöfaldast.
- B) 10,65% ávöxtun á bréfum Embraer og 8,8 ár fyrir bréf H&M að tvöfaldast.
- C) 8,6% ávöxtun á bréfum Embraer og 10,65 ár fyrir bréf H&M að tvöfaldast.
- D) 10,6% ávöxtun á bréfum Embraer og 8,3 ár fyrir bréf H&M að tvöfaldast.
- E) 9,65% ávöxtun á bréfum Embraer og 7,8 ár fyrir bréf H&M að tvöfaldast.

Spurning 2.

Almennt má segja að virðisfjárfestar (value investors) leggi _____ áherslu á vöxt í atvinnugrein en vaxtarfjárfestar (growth investors), noti tæknigreiningu _____ en stuðmenn (momentum investors), og hafi _____ afstöðu en/og hlutlausir fjárfestar (index investors) til hlutabréfatínslu (stock picking).

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

Spurning 3.

Hvað af eftirtöldu er ekki rétt?:

- A) Vaxtatekjur skerða ekki vaxtagjöld við útreikning vaxtabóta.
- B) Vaxtarfjárfestar leggja áherslu á að fjárfesta í fyrirtækjum þar sem arðgreiðslur eru að vaxa hratt.
- C) Þeirri gagnrýni hefur verið beint að stuðmannastílnum í fjárfestingum (momentum investing) að hann leiði til þess að viðkomandi fjárfestar kaupi og selji á röngum tíma.
- D) Hluti af tekjuskattstofni einstaklinga/hjóna dregst frá vaxtagjöldum (að því er varðar vaxtabætur).
- E) Þegar um ræðir (heildar) markaðsávöxtun, þ.e. þá ávöxtun sem er til skiptanna fyrir fjárfesta sem hóp, skiptir ekki máli í því sambandi hversu skilvirka menn telja markaði/viðkomandi markað.

Spurning 4.

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

- A) Mikilvæg stoð leiðarinnar er að markaðurinn sé skilvirkur (efficient).
- B) Takmörkuð markaðsáhætta er til staðar.
- C) Hlutabréfatínsla (stock picking) er að hluta til talin vænleg til árangurs.
- 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.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Stuðmannastíllinn (momentum investing) styðst eingöngu við upplýsingar úr tæknigreiningu.
- B) Arðgreiðslur og endurfjárfesting þeirra hafa skipt miklu máli fyrir heildarávöxtun fjárfestis í bandarískum hlutabréfum þegar löng tímabil eru skoðuð.
- C) Þegar rætt er um sjálfsupphafningarslagsíðuna (self-attribution bias) er verið að vísa til þeirra hneigðar fjárfesta að festa fé í verðbréfasjóðum sem geta státað af hárri ávöxtun í samanburði við samkeppnissjóði.
- D) Þegar vísað er til jafnvægis (balance) í verðbréfasöfnum er átt við að safnið sé þannig uppbyggt að óvæntar hreyfingar á verði einstakra verðbréfa hafi lítil áhrif á heildarsafnið.
- E) Allar tekjur stjórnenda fyrirtækja starfsmanns af kauprétti/kaupréttum eru undantekningalaust skattskyldar í almennu tekjuskattsprepi við sölu.

Spurning 6.

Við hvaða aðstæður er líklegt að hlutabréf í tilteknu fyrirtæki fari að vekja áhuga hjá stuðmanni (momentum investor)?:

- A) Gengi félagsins er orðið lágt.
- B) Skortsöluhlutfall (short interest ratio) fer aðeins lækkandi.
- C) Skortsöluhlutfall fer aðeins hækkandi.
- D) Markaðsstaða fyrirtækisins er að styrkjast sem birtist m.a. í því að tekjur þess eru farnar að aukast meira á milli tímabila en hjá samkeppnisfyrirtækjum.
- E) Arðgreiðslur eru lækkaðar í því augnamiði að fyrirtækið hafi svigrúm til þess að kaupa eigin bréf á markaði (stock buyback), þ.e. ef ákvörðun skyldi verða tekin um slíkt.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 41%)
--

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 (international investing) og synti iðulega á móti straumnum. Hann fjárfesti oft við aðstæður sem hann kallaði sjálfur “hámark svartsýnnar” (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. (3%)

Feðgarnir Julio Iglesias og Enrique Iglesias hafa frá því á útmánuðum 2014 fjárfest í hlutabréfum. Julio hefur fjárfest á hlutabréfamarkaði á Spáni en Enrique í brasilískum hlutabréfum. Þeir hafa fjárfest þrisvar sinnum, 500 þús. kr. í hvert skipti. Forsendur eru þessar:

IBEX 35 hlutabréfavísitalan á Spáni

Gildi 1. okt '14	10753
Gildi 5. jan.'15	9993
Gildi 1. apríl '15	11569
Gildi 8. maí '14	11424

IBOVESPA hlutabréfavísitalan í Brasilíu

Gildi 1. okt. '14	54539
Gildi 5. jan. '15	47516
Gildi 1. apríl '15	52321
Gildi 8. maí '15	57149

Hvert er verðmæti hlutabréfaeignar þeirra feðga í lok dags þann 8. maí '15?:

A) Julio:_____

B) Enrique:_____

Spurning 3. (5%)

Reginald Kenneth Dwight hefur fylgst með hlutabréfamarkaðinum/verðbréfamarkaðinum í gegnum árin og hefur oft velt fyrir sér og spurt sjálfan sig hvað ráði almennt málum varðandi árangur, hverjar séu uppsprettur ávöxtunar ef svo má að orði komast. Ræðið þessar hugleiðingar Reginald, hvaða ályktanir má draga af reynslunni og gerið skilmerkilega grein fyrir þýðingu þessa fyrir fjárfesta/einstaklinga í fjárfestingum.

Spurning 2. (5%)

Útskýrið þrjár slagsíður (biases) sem flokka má sem lærdómstakmarkanir ("limits to learning) og hvaða þýðingu þær hafa fyrir hegðun í fjárfestingum. Styðjið mál ykkar með dæmi/dæmum.

Spurning 4. (9%)

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

- A. Endurstilling verðbréfasafna (rebalancing)
- B. Öryggisbil (margin of safety) og virðisfjárfesting.
- C. Prospect theory.

Spurning 5. (13%)

Fjallaðu um eignasamsetningu eftirfarandi aðila, 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 (ath. þú átt ekki sérstaklega að hafa í huga skammtímahorfur á fjármálamörkuðum eða þær takmarkanir sem nú eru í gildi hérlandis varðandi fjárfestingar í erlendum verðbréfum):

Mói Goðdal er 46 ára gamall. Hann starfar sem stöðvarstjóri á stórri bensínstöð hjá öfluglu fyrirtæki á því sviði. Mói hefur sýslað ýmislegt um ævina. Hann er fæddur og uppalinn á Akranesi og eins og títt er um Skagamenn var hann ágætur knattspyrnumaður. Um 10 ára skeið var hann atvinnumaður í fótbolta í Noregi, Svíþjóð og Hollandi, en atvinnumannaferlinum lauk rétt fyrir þrítugt og flutti hann þá heim til Íslands. Næstu árin tóku við ýmis störf, hann keyrði rútu hjá Sérleyfisbílum Sæmundar Sigmundssonar, var háseti á fengsælu skipi hjá HB Granda í nokkur ár og vann hjá Norðuráli á Grundartanga. Um fertugt flytur Mói af Skaganum til Reykjavíkur. Hann fékk strax vinnu hjá olíufélaginu sem hann starfar nú hjá og var fljótt kominn í stöðu stöðvarstjóra enda mikill dugnaðarforkur.

Þegar Mói kom til Reykjavíkur keypti hann ágæta tveggja herbergja íbúð í nýlegri blokk en íbúð af þeirri stærð dugði honum vel þar sem hann var á þeim tíma einhleypur. Það breyttist þó því mjög fljótlega hitti Mói geðprúðan lækni, Dögun Hróadóttir, en fundum þeirra bar fyrst saman þegar Mói kom á slysadeild Landsspítalans tagnaður eftir samstuð sem hann hafði lent í á old-boys æfingu. Dögun, sem hefur starfað á Lansanum frá útskrift úr HÍ, er 4 árum yngri en Mói og saman eiga þau tvö börn, 3 og 5 ára. Mói á auk þess 16 ára gamla dóttur sem hann eignaðist með konu sem vann á sínum tíma á bifreiðaverkstæðinu hjá Sæmundi. Mói og Dögun gengu í hjónaband fyrir stuttu en Mói hafði ætlað að ganga í hjónaband þegar Liverpool væri búíð að vinna ensku deildarkeppnina en á endanum var hann orðinn úrkula vonar um að það gengi eftir og hann kvæntist því Dögun. Fjölskyldan býr í fallegu raðhúsi í Árbæjarhverfi sem ekki hvílir mikið á.

Peningalegur sparnaður þeirra er mikill, þau hafa bæði verið dugleg í gegnum tíðina og ágætlega ráðdeildarsöm. Einnig munaði mikið um að Dögun fékk nýlega arf eftir frænku sína úr Tungunum. Peningalegur sparnaður þeirra er í heild tæpar 50 m.kr. að markaðsvirði og skiptist þannig:

Evrópsk hlutabréf: 3 milljónir íslenskra króna í norska olíufyrirtækinu Statoil, 2 milljónir króna í sænska fataframleiðandanum Hennez&Mauritz, 3 milljónir króna í sænska SEB bankanum og 2 milljónir króna í hollensk/breska fyrirtækinu Unilever.

Bandarísk hlutabréf: 3 milljónir íslenskra króna í flugvélaframleiðandanum Boeing og 2 milljónir íslenskra króna í Apple.

Kínversk hlutabréf: Jafnvirði 2 milljóna króna í hlutabréfasjóð.

Áströlsk hlutabréf: Jafnvirði 3 milljóna króna í hlutabréfasjóð

Dönsk hlutabréf: Jafnvirði 2 milljóna króna í hlutabréfasjóð.

Erlend skuldabréf: Jafnvirði 4 milljóna króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í norrænum ríkisskuldabréfum og jafnvirði 2 milljóna króna sem fjárfestir í hávaxtaskuldabréfum (high-yield) norskra fyrirtækja.

Innlend skuldabréf: 5 milljónir króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í löngum ríkisskuldabréfum og 4 milljónir króna í löngum íbúðabréfum (HFF34).

Aðrar fjárfestingar: Jafnvirði 2 milljóna króna í kauphallarsjóð sem fjárfestir í landbúnaðarhrávörum og 2 milljón króna í kauphallarsjóð sem fjárfestir í fyrirtækjum í olíuiðnaði.

Skammtímainnlán í banka: 450 þúsund krónur

Innlend hlutabréf: 4 milljónir íslenskra króna í hlutabréfum í Marel og 3 milljónir íslenskra króna í HB Granda.