

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: 15. maí 2019

Kl.: 16:00 – 20:00

Úrlausnartími: 4 klst.

Prófblöð: 7 síður, þ.m.t. forsíða

Leyfileg hjálpargögn: Öll gögn á pappírsmáli 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 tvisvar á prófstað, eigi síðar en einni klukkustund eftir að próf hefst og eigi síðar en einni klukkustund áður en prófi lýkur. Með prófstað er átt við auglýstan prófstað verðbréfavíðskiptaprófs.

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. Krossaspurningar (vægi 7,5%)

Svaraðu eftirfarandi krossaspurningum sem eru 6 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.

Pep Guardiola ræðir fjárfestingar við kunningja sinn Jürgen Klopp. Guardiola vill kaupa hlutabréf í franska lúxusvöruvirkækinu Kering SA., sem framleiðir m.a. Puma sportfatnað, en að hans sögn hefur árleg ávöxtun hlutabréfa fyrirtækisins verið að meðaltali um 8,75%. Klopp hefur aftur á móti augastað á hlutabréfum í alþjóðlega bankanum Standard Chartered plc. (SC) en vinur hans Frans Beckenbauer hefur sagt að Klopp muni geta tvöfaldað höfuðstólinn á um 7,1 ára fresti. Guardiola og Klopp ætla að leggja saman í púkk en hafa ekki efni á að kaupa hlutabréf nema í öðru fyrirtækinu. Guardiola spyr því Klopp hvaða árlegu ávöxtunar megi vænta á bréfum í SC. Klopp spyr Guardiola á móti hversu langan tíma taki fyrir hlutabréf í Kering 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) 7,1% ávöxtun á bréfum SC og 8,75 ár fyrir bréf Kering að tvöfaldast.
- B) 7,75% ávöxtun á bréfum SC og 8,1 ár fyrir bréf Kering að tvöfaldast.
- C) 9,6% ávöxtun á bréfum SC og 7,75 ár fyrir bréf Kering að tvöfaldast.
- D) 10,15% ávöxtun á bréfum SC og 8,2 ár fyrir bréf Kering að tvöfaldast.
- E) 8,1% ávöxtun á bréfum SC og 9,6 ár fyrir bréf Kering að tvöfaldast.

Spurning 2.

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

- A) Hluti af tekjustofni einstaklinga/hjóna dregst frá vaxtagjöldum við útreikning vaxtabóta.
- B) Þegar rætt er um sjálfsupphafningarslagsíðuna (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.
- C) Þegar vísað er til jafnvægis (e. balance) í verðbréfasöfnum er átt við að safnið sé þannig uppbyggt að óvæntar hreyfingar á verði einstakra verðbréfa hafi lítil áhrif á heildarsafnið.
- D) Allar tekjur starfsmanns af kauprétti/kaupréttum eru undantekningalaust skattskyldar í almennum tekjuskattspæpi við sölu.
- E) Þegar um ræðir (heildar) markaðsávöxtun, þ.e. þá ávöxtun sem er til skiptanna fyrir fjárfesta sem hóp, skiptir máli í því sambandi hversu skilvirka menn telja markaði/viðkomandi markað vera.

Spurning 4.

Sú aðferðafræði við fjárfestingar sem kölluð hefur verið hlutlaus leiðin (e. index investing/passive management) hefur sýnt sig að vera almennt ódýrari fyrir fjárfesta en virkar stýringaraðferðir (e. active management) þegar horft er til umsýslukostnaðar og þóknana. Þetta má að miklu leyti rekja til þess að:

- A) Vísitölusjóðir, sem yfirleitt miða eignasamsetningu sína við vísitölur sem eru vegnar eftir markaðsverðmæti, eiga að jafnaði mjög mikið í stórum fyrirtækjum þar sem auðvelt er að kaupa og selja mikið magn án þess að hreyfa verð.
- B) Litlar hreyfingar þurfa að öðru jöfnu að vera á safninu.
- C) Flestir vísitölusjóðir ná nokkurn veginn að fylgja viðkomandi viðmiðunarvísitölum og því reka óánægðir viðskiptavinir fá mál á hendur rekstraraðilum en slík mál geta oft leitt til fjárútláta fyrir rekstraraðila.
- D) Vísitölusjóðir eru margir stórir og hafa í krafti stærðar og mikilla og tíðra viðskipta náð ágætum samningum við fjármálafyrirtæki um þóknanir vegna viðskipta sinna.
- E) Markaðskostnaður rekstraraðila vísitölusjóða er miklu lægri þar sem lítil áhersla er á að auglýsa ávöxtun.

Spurning 5.

Hér ræðir um áhættupýramídan; ríkisskuldabréf eru _____ í pýramídanum en/og einkafjármagnssjóðir, hlutabréfasjóður með stefnu sem byggir á að eiga 25 evrópsk stórfyrirtæki hverju sinni er _____ í pýramídanum en/og skuldabréfasjóðir sem fjárfesta í skuldabréfum sem hafa frekar slakt lánshæfismat, hlutabréf eru yfirleitt _____ í pýramídanum en skuldabréf, aðferðir sem byggja á tímasetningu kaupa og sölu eru _____ í pýramídanum og vísitölusjóðir í hlutabréfum eru _____ í pýramídanum en/og hlutabréf í traustustu bandarísku fyrirtækjunum:

- A) neðar; ofar; neðar; á miðþrepi; í sama þrepi.
- B) ofar; ofar; neðar; á miðþrepi; ofar.
- C) neðar; á sama stað; ofar; í efsta þrepi; neðar.
- D) neðar; á sama stað; ofar; í neðsta þrepi; í sama þrepi.
- E) á sama stað; neðar; neðar; í efsta þrepi; neðar.

Spurning 6.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) Reynslan sýnir að fjárfestir geti almennt búist við að 8-11 ára eignarhaldstími á hlutabréfum eigi að geta tryggt jákvæða raunávöxtun af fjárfestingunni.
- B) Með virðisgildru (e. value trap) er ekki 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.
- C) Séreignarsparnaður er í vissum tilvikum aðfararhæfur.
- D) Ávinningur dreifingar á mismunandi eignir er ekki einungis fjárhagslegur.
- E) Almennt séð er seljanleikaáhætta ráðandi þáttur í skuldabréfafjárfestingum.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 42,5%).

Spurning 1. (6%).

Útskýrið stuðmannastílinn/momentumaðferðina (e. momentum investing) og verklag fjárfesta sem aðhyllast aðferðina.

Spurning 2. (5%).

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

Spurning 3. (3%).

Á aðalfundi fjárfestingafélagsins Berkshire Hathaway sem fór fram í upphafi mánaðarins upplýsti Warren Buffett að félagið hefði fjárfest í hlutabréfum í Amazon. Fjárfestingin var þó ekki að frumkvæði hans sjálfs heldur hefði „annar af strákunum á skrifstofunni“ fjárfest í hlutabréfum Amazon. Vísaði hann þar til tveggja yngri samstarfsmanna hans sem ráðnir voru til Berkshire fyrir nokkrum árum til að ala upp sem mögulega arftaka. Aðspurður hvort að þessi fjárfesting væri til marks um að í framtíðinni mætti búast við að meiri áhersla yrði á vaxtarfjárfestingar (e. growth investing) í stað virðisfjárfestinga (e. value investing) sagði hann svo ekki vera. Strákarnir væru alveg jafnmiklir virðisfjárfestar og hann sjálfur. Charlie Munger samstarfsmaður Buffett bætti við að allar fjárfestingar væru í raun virðisfjárfestingar („all investing is value investing“). Buffett og Charlie telja að „virði og vöxtur séu samvaxin um mjöðmina“, eins og Buffett komst eitt sinn að orði („value and growth are joined at the hip“). Með öðrum orðum að ekki er ástæða til að líta á virðisfjárfestingar og vaxtarfjárfestingar sem algerlega óskylda hluti/aðferðir. Útskýrið stuttlega þessa skoðun þeirra.

Spurning 4. (18%).

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

- A. Pascal's Wager sem sjónarhorn á áhættu.
- B. „Empathy gap“ og hvernig það tengist fjárfestingum/hegðun í fjárfestingum.
- C. „Prospect theory“.
- D. „Mental accounting“, þar með talið kosti og galla.

E. Tímasetning markaðar (e. market timing) og val verðbréfa (e. security selection) sem uppsprettur ávöxtunar.

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

Spurning 5. (10,5%).

Hér að neðan eru upplýsingar sem notast skal við í dæminu:

Fjölskylduhagir:

Rómeó Hartmann er 49 ára gamall. Hann starfar sem rekstrarstjóri á stórri bensínstöð hjá öflugu fyrirtæki á því sviði. Rómeó 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 Danmörku, Svíþjóð og Belgíu, en atvinnumannaferlinum lauk rétt fyrir þrítugt og flutti hann þá heim til Íslands. Næstu árin tóku við ýmis störf, hann var umsjónarmaður í íþróttamiðstöðinni á Akranesi, var háseti á fengsælu skipi hjá HB Granda í nokkur ár og vann hjá Norðuráli á Grundartanga. Rétt eftir fertugt flytur Rómeó af Skaganum til Reykjavíkur. Hann fékk strax vinnu hjá olúfélaginu sem hann starfar nú hjá og var fljótt kominn í stöðu rekstrarstjóra enda mikill dugnaðarforkur.

Þegar Rómeó 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 Rómeó geðprúðan lækni, Júlíu Vilhjálmsdóttur, en fundum þeirra bar fyrst saman þegar Rómeó kom á slysadeild Landsspítalans tagnaður eftir samstuð sem hann hafði lent í á old-boys æfingu. Júlía sem hefur starfað á Landsspítalanum frá útskrift úr HÍ, er fimm árum yngri en Rómeó og saman eiga þau tvö börn, 4 og 6 ára. Rómeó á auk þess 17 ára gamla dóttur frá fyrra sambandi sem hann er í góðum tengslum við. Hún er að klára framhaldsskóla á næsta ári og ætlar erlendis í háskólanám strax í framhaldinu. Rómeó og Júlía gengu í hjónaband fyrir stuttu en Rómeó hafði ætlað að ganga í hjónaband þegar Liverpool væri búð að vinna ensku deildarkeppnina en á endanum var hann orðinn úrkula vonar um að það gengi eftir og hann kvæntist því Júlíu. Fjölskyldan býr í fallegu raðhúsi í Árbæjarhverfi sem ekki hvílir mikið á.

Peningalegar eignir eru þessar:

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

Innlend skuldabréf: 7 milljónir króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í löngum ríkisskuldabréfum.

Skammtímainnlán/-innstæða í banka: 380 þúsund krónur.

Innlend hlutabréf: 4 milljónir í hlutabréfum í Icelandair, 3 milljónir króna í hlutabréfum í Skeljungu og 2 milljónir í hlutabréfum í Eimskip.

Dönsk hlutabréf: Jafnvirði 3 milljóna íslenskra króna í lyfjafyrirtækinu Novo Nordisk, öflugasta fyrirtæki í heimi í sölu og framleiðslu á insúlíni.

Sænsk hlutabréf: Jafnvirði 3 milljóna íslenskra króna í sænsku fataverslanakeðjunni Hennes & Mauritz og jafnvirði 2 milljóna íslenskra króna í sænska bankanum Swedbank.

Bandarísk hlutabréf: Jafnvirði 3 milljóna íslenskra króna í flugvélaframleiðandanum Boeing og 2 milljóna íslenskra króna í afþreyingarsamsteypunni Disney.

Ítölsk hlutabréf: Jafnvirði 3 milljóna íslenskra króna í hlutabréfasjóð.

Brasilísk hlutabréf: Jafnvirði 2 milljóna íslenskra króna í hlutabréfasjóð.

Nýmarkaðir: Jafnvirði 4 milljóna í hlutabréfasjóð/vísitölusjóð sem fjárfestir í sömu hlutföllum og MSCI EM vísitalan (vísitala nýmarkaða) .

Erlend skuldabréf: Jafnvirði 4 milljóna íslenskra króna í skuldabréfasjóð sem fjárfestir í dönskum ríkisskuldabréfum og jafnvirði 2 milljóna íslenskra króna sem fjárfestir í hávaxtaskuldabréfum (e. high-yield) evrópskra fyrirtækja.

Aðrar fjárfestingar: Jafnvirði 2 milljóna íslenskra króna í kauphallarsjóð (e. ETF) sem fjárfestir í silfri og jafnvirði 2 milljóna íslenskra króna í kauphallarsjóð sem fjárfestir í landbúnaðarhrávörum.

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