

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III. HLUTI

Markaðsviðskipti og viðskiptahættir

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs:	Markaðsviðskipti og viðskiptahættir		
Prófdagur:	9. maí 2015	Kl.:	9:00 – 13:00
Próftími alls::	4 klst.	Prófblöð:	11 síður, þ.m.t. forsíða
Leyfileg hjálpargögn:	Öll gögn leyfð	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 20%)

Svaraðu eftirfarandi krossaspurningum sem eru 16 talsins. Aðeins skal merkja við einn lið í hverri spurningu. Svörum á að skila í próförk. Allar spurningar veqa jafnt (1,25%). Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

Spurning 1.

Norski bankinn DNB ASA á í töluverðum viðskiptum við íslensk fyrirtæki, þar með talin íslensk fjármálafyrirtæki. Viðskiptavinur DNB, Björn Kjós, hefur áhuga á að kaupa hlutabréf í Icelandair Group hf. Björn hefur samband við verðbréfamiðlara hjá DNB sem gengur milliliðalaust frá viðskiptunum í Kauphöllinni (NASDAQ OMX Iceland)

- A) Rétt.
- B) Rangt.

Spurning 2.

Margir tæknilegir mælikvarðar varðar annað hvort þróun magns (volume) eða verðs (price). Hver eftirtalinn mælikvarða varðar magn?:

- A) Rísandi/fallandi fleygur (rising/falling wedge).
- B) Veifa/fáni (pennant).
- C) Hlutfallslegur styrkur (relative strength).
- D) Hlutfall söluréttá á móti kaupréttum (put/call ratio).
- E) Gangalínur (channel lines).

Spurning 3.

James Bond hefur áhuga á að fjárfesta í hlutabréfum en hefur litla reynslu á því sviði. Hann hefur samband við Money Penny, ráðgjafa sinn hjá verðbréfafyrirtæki til að fá skoðanir hennar á breska markaðinum og hvar séu tækifæri. Money Penny segir að tæknilegar vísbendingar séu um að hækkanir geti verið framundan á breska markaðinum. Máli sínu til stuðnings bendir hún á:

- A) Að Evrópski Seðlabankinn (ECB) sé staðfastur í að halda vöxtum lágum. Þetta sé mikilvægt fyrir breskan efnahag þar sem bresk fyrirtæki flytji mikið út til meginlands Evrópu.
- B) Að skuldaraálög (credit spreads) hafi farið lækkandi sem þýðir lægri fjármagnskostnað fyrirtækja sem þurfa að sækja sér fé á markað.
- C) Stuðningur (support) við bresku FTSE hlutabréfavísitölunni sé um það bil að halda, og hafi því haldið í tvígang.
- D) Fasteignaverð í London hafi heldur verið að þökast upp undanfarna mánuði.
- E) Í pípunum séu margar nýskráningar (IPO – Initial Public Offerings) fyrirtækja, meðal annars bifreiðaframleiðandans Aston Martin.

Spurning 4.

Gengisþróun hlutabréfa í fyrirtækinu Transocean Ltd. hefur verið með eftirfarandi hætti á undanförunum mánuðum:

15. jan. USD 15,21
1. feb. USD 17,28
15. feb USD 18,63
1. mars USD 16,13
15. mars USD 15,25
30. mars USD 15,45
15. apríl USD 18,21
30. apríl USD 16,49

Um hvað ræðir?:

- A) 52 vikna lágmark (52 week low).
- B) Lárétt göng(horizontal channel).
- C) Hækkun/lækkun magn (up/down volume).
- D) Hækkun/lækkun hlutfall (advance decline ratio).
- E) Relative strength index (RSI).

Spurning 5.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) Til að uppfæra nýjasta verð þurfa viðskipti utan Kauphallar einungis að vera stöðluð viðskipti.
- B) Lágt hlutfall söluréttá á móti kaupréttum (put/call ratio) gefur til kynna að svartsýni ríki á markaðinum.
- C) Þegar flot bréfa er metið er ekki horft til/á fjárhagsstöðu hluthafa.
- D) Verðbil er einn mælikvarði á "external efficiency".
- E) Tæknigreiningarmenn nýta sér veiku útgáfuna af kenningunni um skilvirkni markaðar (efficient market hypothesis) til að spá fyrir um þróun verðbréfa.

Spurning 6.

Þegar um ræðir lýsingar:

- A) Getur Kauphöllin veitt undanþágu frá birtingu tiltekinna upplýsingar í lýsingu, ef talið er að birting upplýsinganna yrði skaðleg fyrir útgefandann.
- B) Skal alltaf útbúa samantekt þegar um ræðir lýsingu vegna töku til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði.
- C) Er óheimilt að útbúa viðauka við lýsingu þegar útboðstímabil er hafið.
- D) Er heimilt að samantekt sé á öðru tungumáli en frumútgáfa lýsingarinnar.
- E) Má birta lýsingu sem eitt skjal.

Spurning 7.

Í Kauphöllinni (NASDAQ OMX Iceland) er fjárfesti/markaðsaðila ekki skylt að setja inn tilboð í viðskiptakerfið þar sem fram kemur og sést heildarmagn bréfa sem fjárfestir/markaðsaðili vill kaupa/selja og verð þess magns:

- A) Rétt.
- B) Rangt.

Spurning 8.

Hlutabréf bandaríska fyrirtækisins Berkshire Hathaway voru tekin inn í S&P 500 hlutabréfavísitöluna fyrir nokkru. Verð/gengi á hlut var þá hátt í samanburði við mörg önnur félög í S&P 500 vísitölunni. Ef gengi bréfa Berkshire Hathaway var borið saman við félög í Dow Jones vísitölunni (Dow Jones Industrial Average) þá var það þriðja hæsta gengið (hér er, til einföldunar, verið að vísa til B-bréfa fyrirtækisins). Gefum okkur að Berkshire Hathaway hefði einnig farið inn í Dow Jones vísitöluna á sama tíma og félagið var tekið inn í S&P 500 vísitöluna. Hvað af eftirfarandi er rétt?:

- A) Vægi fyrirtækisins í Dow Jones vísitölunni hefði ákvarðast af gengi á hlut.
- B) Félagið hefði fengið minna vægi í Dow Jones vísitölunni en í S&P 500 vísitölunni vegna þess að félagið greiðir ekki út arð.
- C) Báðar vísitölurnar hefðu hækkað vegna þess að gengi á hlut var í báðum tilvikum hátt í samanburði við þau félög sem fyrir voru.
- D) Félagið hefði fengið sama vægi og þau fyrirtæki sem fyrir voru í Dow Jones vísitölunni þar sem öll fyrirtæki í vísitölunni vega jafnt.
- E) Ekkert af ofangreindu er rétt.

Spurning 9.

Þegar tæknigreiningu (technical analysis) er beitt við greiningu hlutabréfa má ganga út frá því að:

- A) Til skamms tíma skili tæknigreining ávallt betri árangri en grunngreining (fundamental analysis).
- B) Að tæknigreining henti einna best þegar um ræðir hlutabréf tæknifyrirtækja þar sem verð hlutabréfa fyrirtækjanna taki oft sömu stefnu.
- C) Hún skili fyrst og fremst árangri varðandi fjárfestingu í hlutabréfum fyrirtækja sem eru í mjög stöðugum rekstri.
- D) Mat á núvirtu framtíðargreiðsluflæði þess fyrirtækis sem um ræðir byggir í ríkari mæli á útreikningum á leitni (trend) í rekstri næstu árin heldur en í tilviki grunngreiningar.
- E) Tæknigreining byggir á þeim stöðum að markaðurinn sé að stærstu leyti sálfræðilegur (psychological) og að litlu leyti rökvís (logical).

Spurning 10.

Undanþága frá gerð lýsinga heimil, án skilyrða:

- A) Þegar um ræðir verðbréf sem hafa verið tekin til viðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði.
- B) Þegar verðbréf eru boðin í tengslum við yfirtöku.
- C) Þegar verðbréf eru eingöngu boðin hæfum fjárfestum.
- D) Þegar áætlað söluverð verðbréfanna er yfir tilteknu marki sem kveðið er á um í lögum um verðbréfiðskipti (108/2007).
- E) Þegar hlutum er úthlutað, eða verður úthlutað til núverandi hluthafa, án endurgjalds.

Spurning 11.

Félagarnir Jose Mourinho og Arsene Wenger hafa ekki þótt líklegir til stórræða í fjárfestingum. Fyrir nokkrum árum keyptu þeir saman í alþjóðlegum hlutabréfasjóð. Þeir félagarnir halda að ávöxtunin hafi verið neikvæð þó að þeir hafi hana ekki alveg á hreinu. Lækkunarárin hafi verið töluvert fleiri en hækkunarárin og lækkanir yfirleitt verið meiri en hækkanir, þó að vissulega hafi komið eitt og eitt ár mjög kröftugra hækkana. Er í ljósi þessa hægt að ganga út frá því að ávöxtun fjárfestingarinnar á tímabilinu (mæld á hefðbundna og viðurkennda mælikvarða) hafi verið neikvæð?:

- A) Já.
- B) Nei.

Spurning 12.

Á hvaða mörkuðum (eða milli hvaða markaða) er, að öðru óbreyttu, líklegast að tækifæri gefist til viðskipta sem fela í sér áhættulausan hagnað (pure arbitrage)?:

- A) Á mörkuðum sem eru opnir á mismunandi tímum.
- B) Á mörkuðum þar sem meirihluti skráðra fyrirtækja er ekki í áhættusömum rekstri.
- C) Á mörkuðum þar sem skortsala er ekki leyfð nema að mjög takmörkuðu leyti.
- D) Á mörkuðum þar sem hægt er án takmarkana að nýta sér með hraði misvægi í verðlagningu eignar.
- E) Á mörkuðum þar sem seljanleiki er mjög lítill.

Spurning 13.

"Price is what you pay, value is what you get" ("Verð er það sem þú borgar, virði er það sem þú færð"). Þýðing þessa fyrir langtímafjárfesta er m.a. að:

- A) Umframávöxtun sé ekki að vænta nema að grunngreiningu (fundamental analysis) sé beitt þar sem sérstök áhersla sé lögð á að meta hvort að vöxtur í framtíðinni verði í takt við meðaltal síðustu ára.
- B) Miklar sveiflur eru í skammtímaávöxtunartölum, t.d. til nokkurra mánaða.
- C) Umframávöxtun sé ekki að vænta nema að grunngreiningu (fundamental analysis) sé beitt þar sem sérstök áhersla sé lögð á að meta fjárfestingarþörf í framtíðinni.
- D) Þegar til lengri tíma er litið hlýtur arðsemi rekstrar á endanum að endurspeglast í verði/verðþróun hlutabréfa.
- E) Verð hlutabréfa fyrirtækja sem eru í greinum sem eru ekki að vaxa hratt sé iðulega of hátt.

Spurning 14.

Hvað af eftirtöldu er líklegast, almennt séð, til að skipta svokallaða áhrifafjárfesta miklu máli?: (verði er að vísa til hlutabréfajárfestinga)

- A) Möguleikar viðkomandi fyrirtækis til sameininga eða sölu rekstrareininga.
- B) Þróun hreyfanlegra meðaltala (moving average).
- C) Horfa um verðbólgu á næstunni og áhrifa hennar.
- D) Fjárhagsleg staða eins og hún birtist í veltu- og lausafjárhlutfalli.
- E) Vægi viðkomandi fyrirtækis í mikilvægri og áhrifaríkri hlutabréfavisitölu.

Spurning 15.

Hvað af eftirtöldu er rétt?:

- A) "Dogs of the Dow" viðskiptastefnan leggur einungis til grundvallar breytingar á gengi á milli ára.
- B) Jeremy Siegel telur markaði vera óskilvirkari en John Bogle og Burton Malkiel.
- C) Buy on the rumour, sell the fact" er viðskiptastefna sem langtímafjárfestar beita oft.
- D) Fjármálaeftirlitið getur ekki lagt stjórnvaldssektir á aðila sem brjóta gegn ákvæðum laga um verðbréfiðskipti sem fjalla um almennt útboð verðbréfa og lýsingu.
- E) Í frumsölu eru einungis seld óútgefin verðbréf.

Spurning 16.

Þegar um ræðir skipulag fjármálafyrirtækja þá:

- A) Skal fjármálafyrirtæki tilnefna regluvörð sem einungis sinnir störfum á sviði regluvörslu.
- B) Skal yfirstjórn að lágmarki tvisvar á ári fá skriflegar skýrslur um regluvörslu, áhættustýringu og innri endurskoðun.
- C) Skal fjármálafyrirtæki koma á og viðhalda skilvirkri innri skýrslugjöf á öllum viðeigandi sviðum í fyrirtækinu.
- D) Nægir fjármálafyrirtæki að tryggja að yfirstjórnendum sé kunnugt um verkferla og reglur sem fylgja skal í starfseminni.
- E) Skal yfirstjórn árlega fá munnlega skýrslu um málefni regluvörslu.

II. hluti. Efnisspurningar (vægi 80%)

Spurning 1. (4%)

Það hafa runnið tvær grímur á suma hluthafa í Abercrombie & Fitch Inc. eftir að gengi félagsins hefur lækkað úr 75\$ í 22\$. Elisabet Taylor segist ekki þola nema 5% tap í viðbót frá núverandi gengi. Sophia Lauren er aftur á móti að huga að kaupum og telur vera mikilvægt viðnám (resistance) í 26\$ sem hún vill nýta. Marlon Brando var aftur á móti forspár og skortseldi hlutabréf í Abercrombie í 50\$ og ætlar að grípa til ráðstafana sem miða að því að hann hagnist um 22\$ á hlut á viðskiptunum. Anthony Hopkins er á báðum áttum, hann heldur að bréfin geti lækkað um 10% í viðbót frá núverandi verði, þar sem er mikilvægur stuðningur (support). Ef stuðningurinn heldur þá vill hann kaupa á 10% hærra verði (en stuðningsverðið). Ef stuðningurinn heldur ekki þá vill hann skortselja 1\$ undir stuðningnum.

Útskýrðu bæði í texta og með myndum til hvaða ráðstafana/pantana ofangreindir aðilar grípa (gert er ráð fyrir að allir ofangreindir aðilar grípi nú til ráðstafana, eins og efni standa til)

Spurning 2. (4%)

Hlutabréfaverð í Under Armour Inc. hefur hækkað hressilega undanfarið ár. Verðið fór úr 45\$ í 88\$ en hefur aðeins lækkað undanfarnar 2 vikur og stendur nú í 78\$. Catrine Deneuve keypti hlutabréf í fyrirtækinu fyrir mörgum árum á 25\$. Henni hefur aðeins brugðið við undangengna lækkun og vill eftir fremsta megni tryggja sér þreföldun bréfanna. Henni finnst líklegt að bréfin geti hækkað (aftur) kröftuglega á stuttum tíma en er þó ekki viss um að þær hækkanir verði varanlegar. Hún vill því jafnhliða markmiðinu um þreföldun nýta sér slíkt hækunarferli ef það færi í gang, en selja ef 2% lækkun verður á einhverjum tímamarki. Jim Carrey er aftur á móti í nokkrum vandræðum. Hann skortseldi hlutabréf í Under Armour í genginu 70\$. Upphaflega skilgreindi hann ekki nein tapsmörk en nú hefur hann ákveðið að tapsmörk séu 10% (frá skortsöluverði). Sofie Gråbøl er að velta fyrir sér kaupum eða skortsölu en hún horfir eingöngu til tæknilegra mælikvarða. Hún telur vera stuðning í 73\$ og viðnám í 82\$.

Útskýrðu bæði í texta og með myndum til hvaða ráðstafana ofangreindir aðilar grípa (gert er ráð fyrir að allir ofangreindir aðilar grípi nú til ráðstafana, eins og efni standa til)

Spurning 3. (13%)

Bandaríska fyrirtækið DuPont er einn af risunum í efnaiðnaði og líftækni í heiminum. Ellen Kullman settist í stól framkvæmdastjóra árið 2009 og undir stjórn hennar hefur verið unnið eftir stefnu sem á að skila “meiri vexti – meira virði” í starfseminni. Fjárfestingarfyrirtæki Nelson Peltz, Trian Fund Management, á tæplega 3% hlut í fyrirtækinu en hann keypti fyrst bréf í félaginu fyrir nokkru. Þau sjónarmið hafa verið uppi að gott virði sé í hlutabréfum fyrirtækisins. Hlutabréfaverðið hafði lengi átt í vök að verjast og voru bréfin frekar óvinsæl hjá fjárfestum. Verðið tók aftur á móti að hækka hægt og bítandi stuttu eftir að Trian komst í hóp hluthafa. Lítil vöxtur hefur verið undanfarin ár á mikilvægustu mörkuðum félagsins í Bandaríkjunum og V-Evrópu (mælt í veltu) og ekki horfur á að það breytist að ráði í bráð. Ágæt vaxtartækifæri eru aftur á móti á mörgum öðrum mörkuðum, t.d. hinum svokölluðu nýmörkuðum (emerging markets). Peltz og samstarfsmenn telja að rekstrarlegri frammistöðu fyrirtækisins hafi og sé áfátt í samanburði við fyrirtæki í sömu grein. Þeir hafa lagt fram nákvæmlega útfærðar tillögur um breytingar sem séu til þess fallnar að hleypa (meira) lífi í starfseminni og bæta rekstur og arðsemi. Fyrirtækið hefur greitt út stöðugan og þökkalegan arð til hluthafa sinna undanfarin ár og hefur upp á síðkastið jafnframt ráðstafað meiri fjármunum í kaup eigin bréfa (stock buy back). Þann 13. maí er ársfundur DuPont og mun Peltz tefla þar fram 4 nýjum kandidötum. Stjórn DuPont hefur lagt að hluthöfum að styðja núverandi stjórn sem telur 12 manns. Meðal stórra hluthafa DuPont eru einnig fjárfestar sem ekki eru eins afskiptasamir og Peltz.

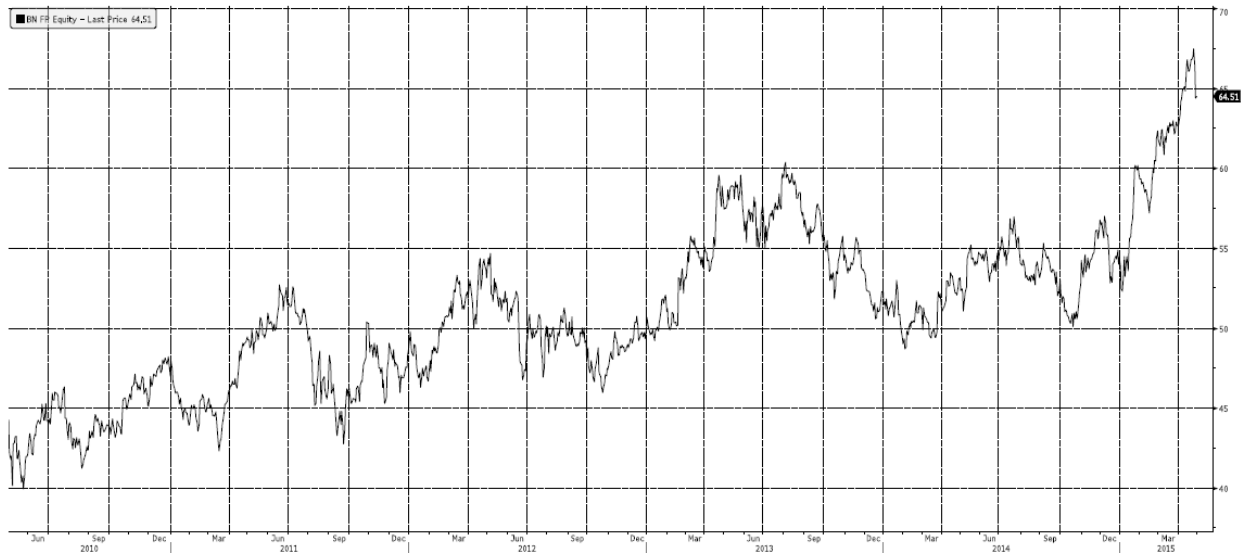
Ræðið mismunandi fjárfestingarstíla, tegundir fjárfesta, og skörun fjárfestingarstíla og tegunda fjárfesta, með ofangreinda lýsingu í huga.

Spurning 4. (6%)

Að baki eru nokkur almenn útboð hlutabréfa í Kauphöllinni (t.d. Reitir, Eik, HB Grandi, Sjóvá). Ræðið almennt um mismunandi söluaðferðir þegar um ræðir almennt útboð og ólík sjónarmið sem búa þar að baki (Umfjöllunin á að taka mið af útboðum þar sem gefið er út nýtt hlutafé og útboðum þar sem ekki er gefið út nýtt hlutafé, eins og í þeim dæmum sem að ofan eru nefnd).

Spurning 5. (6,5%)

Eftirfarandi er gengisþróun hlutabréfa í franska matvælaframleiðandanum Danone S.A. undanfarin fimm ár. Hvaða tæknilegu vísbendingar má sjá á eftirfarandi mynd? (Útskýrið í texta, túlkið, og sýnið jafnframt á mynd). (Neðsta talan á hægri ásnum er 40 evrur og svo hækkar kvarðinn um 5 evrur).



Spurning 6. (3%)

Að aftan má sjá þróun síðustu 5 ára á gengi kauphallarsjóðs (ETF) sem fjárfestir í landbúnaðarhrávörum. Á myndinni eru jafnframt línur sem sýna 50 (rauð lína) og 200 (græn lína) daga hreyfanlegt meðaltal (moving average).



Ræðið þau merki (bullish/bearish) sem meðaltölin gefa og hvernig fjárfesti hefði reitt af í því sambandi. Eru aðrar tæknilegar vísbendingar sem hægt hefði verið að styðjast við?

Spurning 7. (12%)

Ræðið hvaða áhrif flot, stærð og dreifing verðbréfaflokks, fréttir/væntingar og viðskiptavakar/markaðsmyndandi aðilar (market makers) hafa á verðmyndun og seljanleika verðbréfa. Styddu svar þitt með dæmum/raundæmum. Gættu þess að hafa svarið samhangandi, þannig að innbyrðis samband þeirra þátta sem fjallað er um sé til dæmis ljóst.

Spurning 8. (31,5%)

Útskýrðu vel og ræddu eftirfarandi hugtök eða efnisatriði og eftir atvikum hvað þau þýða fyrir fjárfesta/markaðsaðila (Styddu með dæmum þar sem við á). Hver liður gildir 3,5%:

- Skortsalabvingun (short squeeze) og "long squeeze".
- Yfirferð eftirlitsaðila (FME) á lýsingum.
- Miðlægir markaðir (t.d. uppboðsmarkaðir/samningsmarkaðir) og dreifð viðskipti án miðlægrar verðmyndunar (OTC – "búðarborðsbasar").
- Grunnþáttavegnar vísitölur – "fundamental indexing" (þ.m.t. gagnrýni á aðferðina).

- E. Flot/frjálst flot (free float) (þ.m.t. áhrif á verðmyndun).
- F. Hlutfallslegur styrkur (relative strength) og relative strength index (RSI).
- G. Rök með og á móti skortsölu (short selling).
- H. Áreiðanleikakönnun (due diligence), þ.m.t. ávinningur fyrir útgefanda og fjárfesta.
- I. Dýpt á markaði og "market impact".