

# PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

## III. HLUTI

Prófnúmer próftaka: .....

Námsgrein til prófs:	Markaðsviðskipti og viðskiptahættir		
Prófdagur:	8. maí 2013	Kl.:	17:00 – 21:00
Úrlausnartími:	4 klst.	Próflöð vegna þessa hluta prófsins, þmt. forsíða)	9
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 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 veða jafnt (1,25%). Ekki er dregið niður fyrir röng svör.

### Spurning 1.

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

### Spurning 2.

Á hvað af eftirtöldu er líklegast að fjárfestar í hlutabréfum sem aðhyllast fjárstreymisstíl horfi við mat á fjárfestingartækifærum?:

- A) Stærð fyrirtækja.
- B) Sjóðsstreymi frá rekstri og þeirrar fjárfestingarþarfar sem þeir meta nauðsynlega til að viðhalda samkeppnisstöðu.
- C) Dreifingu eignarhalds.
- D) Fjárstreymi frá skuldabréfamarkaði inn á hlutabréfamarkað.
- E) Spáa greiningaraðila um ávöxtun á hlutabréfamarkaði.

### Spurning 3.

Hvað af eftirfarandi má, út frá sjónarmiðum tæknigreiningarmanna, hafa til merkis um að bjart geti verið framundan varðandi þróun hlutabréfa hjá sænsku fatakeðjunni H&M?:

- A) Fyrirtækið hefur nýlega tilkynnt að farið verði fyrir alvöru að sækja fram á nýjum mörkuðum, s.s. í Kína, Indónesíu og löndum S-Ameríku en fyrsta verslunin í álfunni var opnuð í mars síðastliðnum í Santiago í Síle.
- B) Verð á baðmull sem er veigamikill kostnaðarliður í framleiðslunni hefur lækkað nokkuð á undanförunum mánuðum og margt bendir til þess að verð lækki áfram.
- C) Verð hlutabréfa í einum helsta samkeppnisaðila H&M, spænska fyrirtækinu Inditex sem rekur m.a. Zöru, var að rjúfa stuðning.
- D) Gengi hlutabréfa fyrirtækisins er um það bil að rjúfa 52 vikna hámark.
- E) Gengi sænsku krónunnar er mjög sterkt um þessar mundir.

#### Spurning 4.

Hinn rosni, en síungi, Silvo Berlusconi er ekki af baki dottinn í ítölskum stjórnámálum. Í aðdraganda kosninganna í febrúar sendi greiningarmaðurinn Bernard Bacchus sem starfar hjá verðbréfafyrirtækinu Chianti & Chianti frá sér skýrslu þar sem kynnt voru fjárfestingartækifæri sem tengdust ítölsku kosningunum. Vaxtaálag á 5 ára skuldabréf ökutækjaframleiðandans FIAT var þá 350 punktar en vaxtaálag á bílaframleiðann HORSEPOWER frá Kazakhstan var á sama tíma 750 punktar. FIAT er með lánsþæfiseinkunn þó að hún sé ekki há en fyrirtækið í Kazakhstan er ekki með lánsþæfiseinkunn. Fjárhagsstaðan hjá HORSEPOWER er slæm og tap á rekstrinum þó að lánveitendur telji að ef í nauðir ræki þá sé hugsanlegt að yfirvöld komi til hjálpar, enda á ríkið enn sæmilegan hluta í fyrirtækinu. Bernard var nokkuð viss um að flokkur Berlusconi, Forza Italia, myndi geta haft áhrif að loknum kosningum, og taldi jafnframt að fjárfestar væru að vanmeta möguleika HORSEPOWER á útflutningi bíla á stóra vestræna útflutningsmarkaði, t.d. Þýskaland og Frakkland. Norski fjárfestirinn Fleksnes Fataliteter þekkir ágætlega til atvinnulífs og efnahagsmála í báðum löndunum og fer eftir ráðleggingum Bernard og kaupir skuldabréf HORSEPOWER og skortsælur sömu fjárhæð af skuldabréfum FIAT. Viðskiptin eru gerð á nákvæmlega sama tíma. Þælingar Bernard varðandi viðskiptahugmyndina gætu hafa verið eftirfarandi...: (merktu við viðeigandi lið að neðan).

- A) Bernard telur að Forza Italia verði betri en enginn fyrir atvinnulífið og jafnvel þó að lánsþæfiseinkunn FIAT breytist ekki út af því, þá telji fjárfestar að rekstrarumhverfið verði betra fyrir fyrirtækið. Þetta muni þýða hækkandi verð skuldabréfa FIAT.
- B) Kazakhstan sé mjög ríkt af steinefnum/málum og hafi notið, og muni áfram njóta, langvarandi uppsveiflu á hrávörumörkuðum. Landið og efnahagur þess muni halda áfram að styrkjast hröðum skrefum, staða ríkissjóðs batna og gjaldeyrisvaraforði aukast hröðum skrefum. Á sama tíma verði sami hægagangurinn á Ítalíu og verið hafi undanfarin ár.
- C) Stýrivextir muni fara lækkandi og það komi bílaframleiðendum til góða.
- D) Þegar HORSEPOWER muni sækja fram á útflutningsmörkuðum geti fjárfestar haldið áfram að hagnast á svipuðum viðskiptum með því t.d. að selja skuldabréf BMW eða Peugeot-Citroen.
- E) Að með þessum viðskiptum og tímasetningu þeirra nái fjárfestar að búa til svokallað “zero investment portfolio”.

#### Spurning 5.

Þegar um ræðir skipulag fjármálafyrirtækja þá:

- A) Skal yfirstjórn einungis tryggja að almennum stjórnendum sé kunnugt um verkferla og reglur sem fylgja skal í starfseminni.
- B) Skulu ráðstafanir til að uppfylla skipulagskröfur taka mið af eðli og umfangi starfseminnar.
- C) Skal fjármálafyrirtæki tilnefna regluvörð sem einungis sinnir störfum á sviði regluvörslu.

- D) Skal fjármálafyrirtæki einungis viðhalda skráum um innra skipulag.
- E) Skal yfirstjórn árlega fá munnlega skýrslu um málefni regluvörslu.

### Spurning 6.

Einn kostur markpantana (limit order) er sá að þær eru alltaf fylltar í lok viðskiptadags og fjárfestar ná þannig markmiði sínu:

- A) Rétt
- B) Rangt

### Spurning 7.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) "Dogs of the Dow" viðskiptastefnan leggur einungis til grundvallar breytingar á arðgreiðslum á milli ára.
- B) Einn mælikvarði á "internal efficiency" er verðbil.
- C) Fyrir langtímafjárfesta skiptir verð (price) meira máli en virði (value).
- D) Viðskiptakerfi NASDAQ OMX Iceland ("Kauphöllin") er bæði fyrir verðbréf sem seld eru á eftirmarkaði og verðbréf sem seld eru í frumsölu.
- E) Hátt hlutfall söluréttá á móti kaupréttum gefur til kynna að bjartsýni ríki á markaðinum.

### Spurning 8.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) Þegar útgefin verðbréf eru ekki seld í frumsölu.
- B) Besta verð gengur ekki alltaf fyrir þegar um ræðir þörun í viðskiptakerfi Kauphallarinnar.
- C) Þegar verðbréf eru seld í lokuðu útboði er útgefanda/seljanda skylt að semja um viðskiptavakt við fjármálafyrirtæki til að tryggja að eftirmarkaður myndist með bréfin.
- D) Kauphallaraðili getur í undantekningartilfellum sett fram tilboð sem hann getur ekki staðið við.
- E) Fjármálafyrirtæki skal skv. lögum hafa umsjón með almennu útboði verðbréfa.

### Spurning 9.

Bandaríska snyrtivöruyfyrirtækið Avon Products hefur átt frekar erfitt uppdráttar undanfarin ár. Fyrir rúmu ári gerði bandaríska fyrirtækið Coty, sem m.a framleiðir ilmvötn undir merkjum Calvin Klein, Beyoncé, Lady Gaga og Celone Dion, yfirtökutilboð í Avon. Tilboðið var nokkru hærra en verð hlutabréfa Avon á markaði. Þegar tilboðið var gert opinbert hækkaði gengi hlutabréfanna strax í kjölfarið um 17% í tiltölulega litlum viðskiptum. Margir virðisfjárfestar urðu nokkuð svekkir en þeir höfðu haft augastað á fyrirtækinu í langan tíma og verið að koma sér í startholurnar til að fjárfesta. Eftir hækkunina fannst þessum aðilum að hið almenna mat að seljanleiki bréfanna væri góður væri orðum aukið. Í ljósi ofangreindrar atburðarásar, er hægt að taka undir þessa skoðun markaðsaðilanna?

- A) Já.
- B) Nei.

**Spurning 10.**

Þegar um ræðir lýsingar:

- A) Þurfa þær að innihalda upplýsingar um endanlegt útboðsgengi.
- B) Skulu þær vera a.m.k. á íslensku.
- C) Er skylt að útbúa samantekt.
- D) Hefur Fjármálaeftirlitið umsjón með staðfestingu á lýsingum.
- E) Skal lýsing alltaf vera aðgengileg í a.m.k. sex daga áður en útboði lýkur.

**Spurning 11.**

Jean-Paul Sartre hefur áhuga á að fjárfesta í hlutabréfum en hefur frekar litla reynslu á því sviði. Hann hefur samband við Simone de Beauvoir ráðgjafa sinn hjá bankanum til að fá skoðanir hennar á markaðinum og hvar skynsamlegt sé að fjárfesta. Simone segir að svo virðist sem stofnanafjárfestar hafi haldið sig á hliðarlínunni undanfarnar vikur enda hafi þeir haft áhyggjur af því að þær litlu hækkunarir sem hafi verið á almennum vísitölum hafi verið knúnar af tiltölulega fáum félögum. Í þessu sambandi benda stofnanafjárfestarnir á:

- A) Að markaðurinn hafi verið á svipuðu viðskiptabili (trading range) í langan tíma.
- B) Að 50 daga hlaupandi meðaltalið (moving average) sé alveg við að skera 200 daga meðaltalið.
- C) Að ein mikilvægasta hlutabréfavísitalan hafi nýlega rofið stuðning (support).
- D) Að hlutfall söluréttta á móti kaupréttum (put/call ratio) hafi hægt og bítandi lækkað.
- E) Hækkun/lækkun hlutfallið (advance/decline ratio).

**Spurning 12.**

Bræðurnir Dupont og Dupond hafa ekki þótt líklegir til stórræða í fjárfestingum. Fyrir nokkrum árum keyptu þeir í alþjóðlegum hlutabréfasjóð. Að sögn bræðranna halda þeir að ávöxtunin hafi verið ágæt þó að þeir hafi hana ekki alveg á takteinum frekar en margt annað. Hækkunarárin hafi verið fleiri en lækkunarárin auk þess sem hækkun hvert ár hafi að jafnaði verið meiri en lækkun hvert ár. Er í ljósi þessa hægt að ganga út frá því að ávöxtun fjárfestingarinnar á tímabilinu (mæld á hefðbundna og viðurkennda mælikvarða) hafi verið jákvæð?:

- A) Já.
- B) Nei.

### Spurning 13.

Þegar um ræðir að verðbréf eru seld í almennu útboði:

- A) Er forsenda útboðs að verðbréfin verði tekin til skráningar á skipulegan verðbréfamarkað innan 2ja mánaða.
- B) Skal ávallt óska eftir skráningu á skipulegan markað innan 2ja mánaða eftir að útboði lýkur.
- C) Er lýsing, án neinna fyrirvara, alltaf gild í 12 mánuði frá opinberri birtingu.
- D) Getur umsjónaraðili útboðs veitt undanþágu frá birtingu tiltekinna upplýsinga í lýsingu ef viss skilyrði eru uppfyllt.
- E) Er lýsing birt að fenginni staðfestingu Fjármálaeftirlitsins.

### Spurning 14.

Þann 19. apríl síðastliðinn lækkuðu hlutabréf í IBM um 7%. Fyrirtækið er eitt af þeim 30 fyrirtækjum sem skipa Dow Jones hlutabréfavísitöluna. Í fyrra kom til tals innan fyrirtækisins að fara í 2 fyrir 1 "stock split", þ.e. að fyrir hvert eitt bréf sem hluthafar ættu fengju þeir eitt til viðbótar. Ef aðgerðin hefði verið komin til framkvæmda fyrir framangreinda 7% lækkun, og að öðru óbreyttu, hefði áhrif lækkunarinnar á Dow Jones vísitöluna verið meiri en ella:

- A) Rétt.
- B) Rangt.

### Spurning 15.

Hvað af eftirtöldu er rétt?

- A) Reikningsstofnun (RS) á í einstaka tilfellum viðskipti beint við Verðbréfaskráningu.
- B) Öll viðskipti í Kauphöllinni uppfæra síðasta verð.
- C) Svokallaður skriðþungastíll (momentum investing) í fjárfestingum er aðferð sem á fyrst og fremst erindi við fjárfesta sem horfa til langs tíma og telja að árangur í fjárfestingum náist hægt og bitandi.
- D) Viðskipti tilkynnt til Kauphallar uppfæra ekki alltaf síðasta verð.
- E) Svokallað "long squeeze" í hlutabréfi gefur vísbendingu um að langvarandi verðhækkun geti verið í vændum.

### Spurning 16.

Undanþága frá gerð lýsinga er heimil, án skilyrða,:

- A) Ef hlutir eru gefnir út í staðinn fyrir áður útgefna hluti í sama flokki.
- B) Ef hlutir eru gefnir út við skiptingu á breytanlegum verðbréfum.
- C) Ef um ræðir að hlutir eru arðgreiðslur.
- D) Verðbréfin eða verðbréf í sama flokki hafa verið tekin til viðskipta í a.m.k. 18

mánuði á viðkomandi skipulegum verðbréfamarkaði.  
E) Þegar um ræðir samruna fyrirtækja.

## II. hluti. Efnisspurningar (vægi 80%)

### Spurning 1. (5%)

Það hafa runnið tvær grímur á suma hluthafa í Apple eftir að gengi félagsins hefur lækkað úr 700\$ í 400\$. George Washington segist ekki þola nema 10% tap í viðbót. Thomas Jefferson er aftur á móti að huga að kaupum og telur vera mikilvægt viðnám (resistance) í 450\$ sem hann vill nýta. James Madison var aftur á móti forspár og skortseldi hlutabréf í Apple í 700\$ og ætlar að grípa til ráðstafana sem miða að því að hann hagnist um 170\$ á viðskiptunum. Benjamin Franklin er á báðum áttum, hann heldur að bréfin geti lækkað um 20% í viðbót frá núverandi verði, þar sem er mikilvægur stuðningur (support). Ef stuðningurinn heldur þá vill hann kaupa á 10% hærra verði. Ef stuðningurinn heldur ekki þá vill hann skortselja 5\$ undir stuðningnum. Forrest Gump tekur lífinu með stóískri ró en hann keypti hlutabréf í Apple fyrir rúmum 10 árum á 10\$, nokkrum dögum eftir 50% lækkun bréfanna. Forrest lætur sér hvergi bregða þó að bréfin hafi lækkað en vill þó eftir fremsta megni tryggja sér 30-földun bréfanna. Útskýrðu bæði í texta og með myndum til hvaða ráðstafana ofangreindir kumpánar grípa.

### Spurning 2. (6%)

Gerðu skýra grein fyrir sjónarmiðum Jeremy Siegel annars vegar og John Bogle og Burton Malkiel hins vegar varðandi vísitölur (market cap. vs. fundamental indexing). Takið jafnframt einfalt dæmi um hvernig niðurstaða/ávöxtun fjárfestis getur verið mismunandi miðað við þessar ólíku aðferðir.

### Spurning 3. (8%)

Franska fyrirtækið Danone er stærsta fyrirtæki í heimi í framleiðslu á jógúrt og ræður yfir sterkum vörumerkjum (jógúrt, vatn, barnamatur). Fyrir nokkrum vikum keypti fjárfestirinn Nelson Peltz 1% hlut í fyrirtækinu. Þau sjónarmið hafa verið uppi að gott virði sé í hlutabréfum fyrirtækisins. Hlutabréfaverðið átti í vök að verjast síðastliðið ár og voru hlutabréf fyrirtækisins óvinsæl, ef svo má að orði komast. Réði þar nokkru um að fyrirtækið hefur átt í erfiðleikum á mörkuðum á Spáni og Ítalíu. Starfsemi fyrirtækisins teygir anga sína víða og má nefna að meðal stærstu markaða eru Rússland, USA, Kína, Indónesía og Brasilía. Umtalsverður vöxtur er á mörgum stærstu mörkuðum fyrirtækisins, en lítill vöxtur hefur verið á hefðbundnum mörkuðum í V-Evrópu undanfarin ár. Í kjölfar kaupanna hafði Nelson ekki uppi miklar yfirlýsingar um að mjög mikilla breytinga væri þörf í rekstrinum hjá Danone en vildi þó þrýsta á um aukið hagræði í rekstri. Hinn ágæti forstjóri Danone, Frank Riboud, hefur sagt að fyrirtækið hafi þegar gripið til aðgerða í þá veru.

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

#### Spurning 4. (5%)

Í nýliðnu hlutafjárútbóði Vátryggingafélags Íslands (VÍS) var fjárfestum boðið upp á þrjár áskriftarleiðir, svokallaðar tilboðsbækur. Skilmálar tilboðsbókanna þriggja voru mismunandi. Jafnframt kom fram að fyrirtækið hafði óskað eftir að hlutabréf fyrirtækisins yrðu tekin til viðskipta á Aðalmarkaði NASDAQ OMX Iceland hf.

Ræðið almennt um mismunandi söluaðferðir þegar um ræðir almennt útböð og ólík sjónarmið sem búa þar að baki.

#### Spurning 5. (5%)

Ingvar Kamprad og félagar hans hjá IKEA er að velta fyrir sér að fara í almennt útböð hlutabréfa og skrá fyrirtækið á hlutabréfamarkað. Kunningi hans frá Bjargi í Miðfirði, Grettir Ásmundarson, starfar á fjármálamarkaði. Ingvar gerir sér ferð til Íslands til að leita ráða hjá Gretti. Þeir hittast á góðviðrisdegi í Drangey og meðal þess sem Grettir ráðleggur Ingvari er að láta framkvæma áreiðanleikakönnun (due diligence). Fyrir utan að vilja vita hvað slíkt kosti spyr Ingvar Gretti um hvað ræði og hver sé nytsemi slíks fyrir fjárfesta og útgefendur.

Setjið ykkur í spor Grettis og ræðið spurningu og pælingar Ingvars.

#### Spurning 6. (6%)

Eftirfarandi er gengisþróun hlutabréfa í lúxusvöruframleiðandanum LVMH. Hvaða tæknilegu vísbendingar má sjá á eftirfarandi mynd? (Útskýrið í texta, túlkið, og sýnið jafnframt á mynd).





### Spurning 7. (17%)

Ræðið áhrifaþætti á seljanleika og verðmyndun verðbréfa. Styddu svar þitt með dæmum (töflur/myndir úr gagnaveitum sem eru í námsefni geta e.t.v. nýst að einhverju leyti). Gættu að því að hafa svarið samhangandi, þannig að innbyrðis samband þeirra þátta sem fjallað er um sé til dæmis ljóst.

### Spurning 8. (28%)

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

- A. Flot (free float) verðbréfa og áhrif á verðmyndun.
- B. Tæknigreiningu (technical analysis), og rök með og á móti tæknigreiningu.
- C. Skortsölu/skortsöluferli (short selling), og skortsalapvingun (short squeeze).
- D. "Sell on the rumour, buy the fact".
- E. Siðareglur NASDAQ OMX Iceland hf.
- F. Uppboðsmarkaðir (auction markets) vs. samningsmarkaðir (quote driven markets), þar með talið samanburð á verðmyndun.
- G. Högnun/högnunartækifæri (arbitrage).
- H. Lokað útboð.