



Convocatoria 02/23 – CONVOCATORIA DE PRUEBAS SELECTIVAS PARA CUBRIR 61  
PLAZAS DE PERSONAL LABORAL TÉCNICO EN LA CNMV. TÉCNICOS PARA  
VARIAS DIRECCIONES Y DEPARTAMENTOS

Tercera prueba – ejercicio escrito – Resolución de ejercicios

Especialidad Supervisión

29/11/2024

Pegue una etiqueta de código de barras en el siguiente recuadro

Marque con una cruz los **dos casos prácticos** escogidos para su resolución:

- Caso práctico 1 (INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA)
- Caso práctico 2 (SUPERVISIÓN)
- Caso práctico 3 (OPA-ABUSO DE MERCADO)

### **Primera parte: tema para desarrollar (máxima puntuación 10 puntos)**

---

En los últimos años se ha puesto en evidencia una disminución notable en el número y volúmenes de captación de capital por parte de las empresas en forma de acciones cotizadas. Esta tendencia se ha manifestado tanto en lo que respecta a las nuevas salidas a bolsa como en la emisión de nuevos títulos. Este hecho, que ha sido bastante notable en España, se ha puesto de manifiesto también en buena parte de los mercados internacionales tradicionales. Un ejemplo reciente en España ha sido la interrupción, pocos días antes de la fecha prevista, de la salida a bolsa de la empresa Europastry, que ya había cancelado sus propósitos de salida a bolsa en otras ocasiones.

Las explicaciones a este fenómeno pueden ser varias y probablemente se trate de una combinación de muchas.

En formato libre, explique brevemente,

- En primer lugar, su opinión sobre algunas de las causas que puedan estar en la base de esta tendencia
- Seguidamente, enumere algunas de las consecuencias de este desplazamiento de la financiación pública a fuentes alternativas, en relación con la eficiencia del mercado y la protección de los inversores.







3. Describa brevemente 3 de los principales métodos de valoración de empresas.

4. ¿Qué actuaciones realiza la CNMV en relación con los mercados secundarios para velar por su integridad y su correcto funcionamiento?

5. De acuerdo con el artículo 79 del Reglamento de Instituciones de inversión Colectiva (RIIC) ¿Qué son los fondos de inversión cotizados y qué objetivo debe tener su política de inversión? ¿De qué aspectos del fondo cotizado debe hacerse una difusión adecuada a través de la sociedad rectora de la bolsa en que cotice?

6. ¿Qué son las Entidades de Capital Riesgo y cuál es su objeto principal?

7. Una opción europea de compra sobre un determinado índice bursátil tiene las siguientes características:

Prima: 400 puntos de índice. Precio de ejercicio: 9.700. Multiplicador: 10 euros.  
Calcúlense los resultados obtenidos por un agente que hubiera comprado 100 contratos.

- a) Si el cierre del índice es 10.250
- b) Si el cierre del índice es 10.000

8. Respecto a los instrumentos financieros derivados:

- a) Explicar la diferencia entre utilizar un instrumento financiero derivado como (i) cobertura; (ii) especulación y (iii) arbitraje.
- b) ¿Qué significa riesgo de base cuando se utilizan contratos de futuros para cobertura?

9. Explique las principales diferencias que existen entre el proceso de evaluación de la idoneidad y la evaluación de la conveniencia. ¿Qué servicios de inversión requieren necesariamente que la entidad evalúe la idoneidad de su cliente o potencial cliente?

10. Enumere al menos 5 servicios y actividades de inversión y un servicio auxiliar de inversión que se establecen en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. ¿Qué 2 servicios y actividades de inversión no pueden ser prestados por las agencias de valores?

## Tercera parte: 2 casos prácticos a elegir entre 3 (máxima puntuación 30 puntos)

### CASO PRÁCTICO 1: INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (máxima puntuación 15 puntos)

Usted, como técnico de la CNMV, recibe una solicitud de AVIBO Gestión, S.A., SGIIC, para la autorización e inscripción en los registros de la CNMV de un nuevo fondo de inversión de carácter financiero armonizado<sup>1</sup>. En la documentación preceptiva para la autorización e inscripción que aporta la sociedad gestora, se recoge, entre otras, la siguiente información:

1. Denominación del Fondo: Fondo Siempre Gana, FI.
2. El patrimonio con el que se constituirá el fondo será de 100.000 euros.
3. Sociedad Gestora del fondo: AVIBO Gestión, S.A., SGIIC.  
Domicilio Sociedad Gestora: C/ Gozón 4, Madrid. España.
4. Entidad Depositaria: Cayman Bank Company.  
Domicilio depositario: 1 East End (Cayman Islands).
5. Política de Inversión:

El fondo, que no cuenta con ninguna garantía del capital invertido o de sus rendimientos y cuya política no tiene por objeto replicar o reproducir un índice bursátil o de renta fija ni la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, invertirá un mínimo del 10% y un máximo del 60% de su patrimonio en renta variable. La parte no invertida en renta variable (mínimo del 40% y máximo del 90%) estará invertida en instrumentos de renta fija, depósitos y liquidez. La duración media de la cartera de renta fija será de 7 años. Los depósitos serán en entidades de crédito domiciliadas en Francia con un vencimiento máximo de 5 años.

La inversión en renta variable se llevará a cabo en acciones de emisores domiciliados en la OCDE admitidas a cotización en mercados regulados que cumplen los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) conforme a la siguiente diversificación del patrimonio entre emisores:

Valor	Porcentaje mínimo de patrimonio invertido	Porcentaje máximo de patrimonio invertido
Acciones compañía emisor A	2%	20%
Acciones compañía emisor B	2%	5%
Acciones compañía emisor C	2%	15%
Acciones compañía emisor D	2%	10%
Acciones compañía emisor E	2%	10%

<sup>1</sup> El fondo cumplirá la Directiva 2009/65/CE de 13 de julio.

6. El fondo contará con dos clases de participaciones:
- Clase A con las siguientes características:
    - Colectivo de inversores: Partícipes que tengan la consideración de personas físicas
    - Comisión de gestión: 2% anual sobre el patrimonio del fondo.
    - Comisión del depositario: 1,3 por 1.000 anual del patrimonio del fondo.
    - Comisión de reembolso: 8% del valor liquidativo de las participaciones.
  - Clase B con las siguientes características:
    - Colectivo de inversores: Partícipes que tengan la consideración de personas jurídicas.
    - Comisión de gestión:
      - ✓ 2,30% anual sobre el patrimonio del fondo, para partícipes que realicen y mantengan una inversión de 10.000 euros.
      - ✓ 1,8% anual sobre el patrimonio del fondo, para partícipes que realicen y mantengan una inversión de 100.000 euros.
    - Comisión del depositario: 2,25 por 1.000 anual del patrimonio del fondo.
    - Comisión de suscripción: 7% del valor liquidativo de las participaciones.
7. Las suscripciones y reembolsos se atenderán semestralmente. El valor liquidativo aplicable a las suscripciones y reembolsos será el primero que se calcule con posterioridad a la solicitud de la operación.
8. El valor liquidativo aplicable a las de suscripción y reembolso será el del día hábil anterior a su solicitud.

**PREGUNTA 1: (puntuación máxima 8 puntos)**

Indique, de forma clara y precisa, todos aquellos aspectos o características del fondo de inversión que no serían admisibles de acuerdo con la normativa. Justifique su respuesta y plantee, en su caso, las correcciones a realizar.





**PREGUNTA 2. (puntuación 0.5 puntos. No se restará ningún punto si no se selecciona alguna opción o se selecciona una opción errónea.)**

Una vez subsanados los defectos y aportada toda la documentación preceptiva se procede a la inscripción del fondo de inversión en los registros de la CNMV el 2 de septiembre de 2025. El fondo se constituye con el patrimonio mínimo establecido en el artículo 76 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC). El 3 de marzo del 2026 el patrimonio del fondo asciende a 2.400.000 euros. Señale cuál de las siguientes consecuencias derivarían de este hecho:

- a) El fondo no ha alcanzado el patrimonio mínimo de 5.000.000 de euros exigido por la normativa transcurridos 6 meses a contar desde su inscripción en el registro de la CNMV por lo que el fondo deberá disolverse y liquidarse.
- b) No se derivaría ninguna consecuencia ya que el fondo ha alcanzado el patrimonio mínimo de 2.400.000 de euros exigido por la normativa transcurridos 6 meses a contar desde su inscripción en el registro de la CNMV.
- c) El fondo no ha alcanzado el patrimonio mínimo de 3.000.000 de euros exigido por la normativa transcurridos 6 meses a contar desde su inscripción en el registro de la CNMV por lo que el fondo deberá disolverse y liquidarse.

**PREGUNTA 3 (puntuación máxima 1.50 puntos)**

- a) Inscrito el fondo de inversión y de acuerdo con la política de inversión anteriormente descrita, si se produce un aumento relevante en los tipos de interés y teniendo en cuenta solo esta circunstancia, ¿qué impacto tendría, con carácter general, en el valor liquidativo del fondo? Justifique su respuesta.
- b) y si la inversión en las acciones de la compañía B se realizará mediante instrumentos financieros derivados, en particular mediante una opción de compra *plain vanilla in the money*, ¿Qué impacto tendría, con carácter general, un aumento relevante en la volatilidad del precio de las acciones de dicho emisor, considerando únicamente esta circunstancia y suponiendo que no está próximo el vencimiento de la opción? Justifique su respuesta.

**PREGUNTA 4 (puntuación máxima 2 puntos)**

Transcurridos dos años desde la inscripción del fondo, la sociedad gestora desea modificar el folleto del fondo al objeto de aumentar la comisión de depositario de la clase A informada en el mismo. La comisión pasaría del 1,3 por mil al 1,5 por mil. De acuerdo con el artículo 14 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC):

- a) ¿Qué obligaciones de comunicación conllevaría dicha modificación?
- b) ¿Qué derechos tendrían los partícipes de la clase A.?
- c) ¿y los de la clase B.?



**PREGUNTA 5 (puntuación máxima 1 punto)**

La gestora AVIBO GESTIÓN S.A., SGIIC, gestiona otro fondo de inversión cuyo valor liquidativo es de 15 euros. La Sra. Villanueva dispone de 1000 euros y desea invertir en el fondo. La comisión de suscripción del fondo es del 4% del valor liquidativo. Indicar (redondeando a dos decimales) cuantas participaciones le corresponderán a la Sra. Villanueva.

### **PREGUNTA 6 (puntuación máxima 1 punto)**

¿Cuáles son los motivos fundamentales por los que puede variar el patrimonio de un fondo de inversión?

### **PREGUNTA 7 (puntuación 1 punto). No se restará ningún punto si no se selecciona alguna opción o se selecciona una opción errónea.)**

La gestora AVIBO GESTIÓN S.A., SGIIC gestiona también un fondo de inversión cuya política de inversión tiene por objeto replicar el comportamiento del IBEX 35 (Versión "Price" o sin dividendos). Para llevar a cabo dicha réplica sigue el modelo de réplica física, es decir, la réplica se lleva a cabo mediante la compra de las acciones que componen el índice. ¿Cuál de los siguientes factores puede afectar a la capacidad del fondo para seguir el comportamiento del índice?

- a) Los dividendos que distribuyan las acciones que componen el IBEX 35.
- b) Las comisiones de gestión y depósito imputadas al fondo.
- c) Costes de transacción por la compra y venta de las acciones necesarias para ajustar la cartera del fondo a la composición del IBEX 35.
- d) Todos los anteriores son factores que pueden afectar a la capacidad del fondo para seguir el comportamiento del índice.

## CASO PRÁCTICO 2: SUPERVISIÓN (Máxima puntuación 15 puntos)

La empresa de servicios de inversión PLAYAS EXCHANGE, AV, SA, ha remitido a la CNMV la siguiente información de balance referida a 31/10/2024:

ACTIVO		PASIVO	
1. Tesorería	50	1. Deudas con intermediarios financieros	500
2. Depósitos a la vista en entidades de crédito	3.100	2. Deudas con particulares (salvos transitorios de clientes)	2.000
3. Crédito a particulares	155	3. Depósitos en garantía de operaciones	500
4. Cartera de negociación	200	4. Pasivos subordinados	0
5. Otras inversiones	100	5. Pasivos fiscales	30
6. Inmovilizado material	40	6. Otros pasivos	140
7. Inmovilizado inmaterial	100	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.170</b>
8. Activos fiscales	60	PATRIMONIO NETO (PN)	
9. Otros activos	50	1. Capital	1.000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.855</b>	2. Prima de emisión	200
		3. Reservas	75
		4. Valores propios	-160
		5. Resultados de ejercicios anteriores	-400
		6. Resultado del ejercicio	-200
		7. Aportaciones de socios	170
		<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>685</b>

  

CUENTAS DE ORDEN	
1. Carteras gestionadas de clientes	3.500.000
2. Depósito de valores	750.000.000

Las acciones de la entidad están admitidas a negociación en las 4 bolsas de valores españolas. La entidad tiene la siguiente estructura accionarial:

ACCIONISTAS	%
ROMANA, S.L.	60%
FUENTES, S.L.	6%
CARGADOR, S.L.	4%
FREE-FLOAT	30%

Se dedica fundamentalmente a las siguientes actividades:

- Recepción y transmisión de órdenes de clientes.
- Ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- Gestión de carteras.
- Custodia de efectivo e instrumentos financieros de clientes.

### PREGUNTA 1 (puntuación máxima 3 puntos)

A partir de la información del balance de la entidad, ¿qué conclusiones podrían obtenerse referidas a la gestión del efectivo de los clientes? Describa brevemente las obligaciones principales que debe cumplir la entidad en relación con el efectivo de clientes.

**PREGUNTA 2 (puntuación máxima 3 puntos)**

El importe del crédito a particulares se corresponde con un saldo deudor de un antiguo cliente por comisiones de 2022, de dudosa cobrabilidad. ¿Qué escenario se producirá en diciembre de 2024 bajo el supuesto de que la entidad mantiene la misma tendencia de pérdidas? ¿Debería adoptar alguna medida? En su caso, describa las acciones que podría llevar a cabo.

**PREGUNTA 3 (puntuación máxima 3 puntos)**

Calcule los fondos propios prudenciales de la entidad a 31/10/2024. Explique brevemente cómo se determinan los requisitos de capital en las empresas de servicios de inversión.

#### **PREGUNTA 4 (puntuación máxima 2 puntos)**

PLAYAS EXCHANGE, AV, SA percibe un 1,2% anual por comisión de gestión de carteras, clientes a los que no cobra comisiones de ejecución de órdenes. Se está planteando introducir un nuevo modelo de tarifas, reduciendo la comisión de gestión de carteras hasta el 0,8% anual, pero introduciendo a estos clientes la misma comisión que pagan los clientes de intermediación, en concreto, del 0,15% del volumen ejecutado. Con la información disponible, ¿qué opina sobre la alternativa que baraja la entidad y en qué se basa para ello?

#### **PREGUNTA 5 (puntuación máxima 2 puntos)**

PLAYAS EXCHANGE, AV, SA pretende operar un centro de negociación de derivados y querría poder recurrir a la interposición de la cuenta propia, sin riesgo, en los supuestos legalmente establecidos. A tal efecto, la entidad se plantea si para ello se requiere de autorización para operar un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) o una autorización para operar un Sistema Organizado de Contratación (SOC). ¿Tendría que solicitar autorización para incluir algún servicio de inversión adicional en su programa de actividades? Explique brevemente si la decisión más acertada sería operar un SMN o un SOC.

**PREGUNTA 6 (puntuación máxima 1 punto)**

Con fecha 30 de octubre de 2024 D. Joaquín Lanzada Barreiro compra un número de acciones de la entidad que suponen el 3,2% de los derechos de voto. ¿Qué obligaciones tiene de comunicación y en qué plazo? (1 punto)

**PREGUNTA 7 (puntuación máxima 1 punto)**

Cargador, S.L. desearía ser consejero en la empresa. ¿Podría serlo? Justifique su respuesta.

## **CASO PRÁCTICO 3: OPA-ABUSO DE MERCADO (Máxima puntuación 15 puntos)**

---

El 20 de febrero de 2024 se ha publicado en la página web de la CNMV que la empresa mexicana Aerolíneas Flights pretende adquirir un paquete de acciones del capital de la empresa española Air Mare Nostrum, empresa competidora de su mismo sector que cubre diferentes rutas aéreas, y en la que Aerolíneas Flights ya tenía el 14,97% de los derechos de voto. Las acciones a adquirir representarían un 15,63% de los derechos de voto de Air Mare Nostrum. Al hacerse público esto, la cotización de esta última empresa en el Mercado continuo subió un 24,43%.

### **PREGUNTA 1 (puntuación máxima 2,5 puntos)**

¿Qué es una opa? ¿En qué supuestos establece la legislación española que es obligatorio lanzar una opa? ¿Qué tipos de opas existen en la normativa española? Señálelos e indique sus características.

**PREGUNTA 2 (puntuación máxima 2,5 puntos)**

¿Existe obligación en este caso de lanzar una opa? En este caso también, ¿a qué precio debería formularse? ¿Qué tipo de opa es la descrita en este caso?

### **PREGUNTA 3 (puntuación máxima 1,5 puntos)**

¿Cambiaría su respuesta si tuviera acceso a la siguiente información sobre el capital de la sociedad opada\*?

<u>Compañía</u>	<u>% de acciones del capital de Air Mare Nostrum</u>
Aerolíneas Flights	14,97%
United Europe	33,01%
Michael Air	24,02%
Free float	28%

\*Asuma que todas las acciones del capital social son de la misma clase y dan los mismos derechos.

#### **PREGUNTA 4 (puntuación máxima 2,5 puntos)**

La CNMV ha detectado que entre los beneficiados de la operación (el valor de la sociedad opada subió un 24,43%), figuró el esposo de una ejecutiva del departamento de fusiones y adquisiciones de Aerolíneas Flights, que adquirió el 17 de febrero de 2024 un paquete de acciones de Air Mare Nostrum. En relación con esta operación, responda a las siguientes preguntas:

4.1. Señale las obligaciones de la ejecutiva del departamento de fusiones y adquisiciones de Aerolíneas Flights que hubiera conocido el día 15 de enero de 2024 la información publicada el día 20 de febrero de 2024. ¿Tendría en este caso alguna obligación la empresa respecto a esta empleada?

4.2. Señale si el esposo de la ejecutiva podría ser susceptible de haber utilizado información privilegiada. Razone su respuesta definiendo el concepto de información privilegiada y señale si, en su opinión, esta información se podría considerar privilegiada.

**PREGUNTA 5 (puntuación máxima 2 puntos)**

Señale qué derechos y obligaciones o funciones tienen en una opa los siguientes intervinientes:

- a) Los accionistas de la sociedad opada
- b) La sociedad opada
- c) La sociedad oferente
- d) CNMV

**PREGUNTA 6 (puntuación máxima 2 puntos)**

Defina el concepto de contraprestación en el marco de una opa e indique en qué modalidades puede presentarse. Comente qué opción resulta más atractiva y por qué.

**PREGUNTA 7 (puntuación máxima 2 puntos)**

En este caso, señale quién podría presentar una opa competidora, en qué plazo y con qué condiciones.