

# Gestión 2015-2019

## Transformación y Legado

Noviembre de 2019

# INTRODUCCIÓN

La CNV es el organismo regulador del mercado de capitales argentino.

Su Misión es: ***“Proteger a los inversores y promover el desarrollo de un mercado de capitales transparente, inclusivo y sustentable, que contribuya al progreso económico y social del país”.***

En estos años nuestro objetivo ha sido transformar i) a la CNV, para que pueda cumplir con solidez su misión, y ii) al marco regulatorio, para modernizar el andamiaje del mercado.

La CNV actualmente protege a más de 1.000.000 de inversores, supervisa a cerca de 1.000 agentes y 4 mercados.

Los activos supervisados son cercanos a los U\$S 50.000 millones considerando acciones, ONs, fideicomisos financieros, fondos comunes, derivados, cheques, pagares y facturas.

En esta carpeta resumimos el trabajo llevado adelante en estos años por el equipo de CNV, con el invaluable apoyo de asesores y otras áreas del gobierno, con el rol central de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda.

1

Resumen Ejecutivo

2

Transformación de la CNV

3

Evolución de la estructura del mercado

4

Transformación regulatoria

# QUE RECIBIMOS en 2015

## UNA CNV

- Desactualizada tecnológicamente, debido a 15 años sin inversión relevante
- Que costaba U\$S 13MM por año al estado
- Sin procesos actualizados, sin estrategias de supervisión y con atrasos en expedientes
- Sin presencia activa en la comunidad internacional de reguladores
- Con un equipo desactualizado en conocimientos y prácticas globales
- Con una cultura de trabajo en silos, y
- Con abandono en infraestructura edilicia

## UN MERCADO

- Chico y concentrado en pocos emisores
- Con poco acceso de las PYMEs
- Con falta de productos relevantes que son básicos en otras jurisdicciones
- Con una cadena de agentes concentrada en Buenos Aires, sin capilaridad, y con bajos niveles de capital, procesos y tecnología
- Con una infraestructura de mercados atrasada y proyectos estratégicos paralizados
- Con baja participación de inversores
- Con falta de tecnología en general

- Además, los marcos legal y regulatorio eran inadecuados para el desarrollo del mercado, y para la eficiente supervisión y sanción por parte de la CNV

# PARA TRANSFORMAR, PUSIMOS FOCO EN 6 GRANDES BLOQUES

## EMISORES = OFERTA

- **Simplificar, agilizar y desburocratizar** procesos
- **Facilitar y federalizar** el acceso PYME
- **Mejorar** el costo / beneficio
- **Comunicar** ventajas

## PRODUCTOS FINANCIEROS

- **Incorporar** productos
- **Mejorar** los existentes



- Deuda
- Fondos Comunes
- Fideicomisos Financieros
- Acciones
- Derivados estandarizados
- Derivados OTC

## INVERSORES = DEMANDA

- **Facilitar** el acceso y la federalización
- **Mejorar** protección
- **Mejorar** Información
- **Mejorar** el costo / beneficio
- **Educación** financiera

## INTERMEDIARIOS

- **Normalizar** la cadena de agentes
- **Adecuar** los capitales a los riesgos de cada actividad
- **Facilitar** la distribución de productos
- **Mejorar** la transparencia e integridad
- **Promover** la tecnología e idoneidad

## INFRAESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO

- **Transformar** a la CNV
- **Mejorar** la regulación
- **Fortalecer** la infraestructura
- **Incentivar** el gobierno corporativo
- **Incentivar** la transformación tecnológica
- **Atraer** liquidez
- **Mitigar** riesgos sistémicos

## MARCO LEGAL

**Adecuar** la base legal para transformar y potenciar al mercado

## ***La transformación estructural del mercado de capitales en estos años ha sido muy profunda***

1. Eliminamos el costo de la CNV al estado
2. Transformamos a la CNV, tanto en composición del equipo humano, los sistemas tecnológicos, y los procesos operativos
3. La cantidad de emisores con oferta publica primaria es la mayor en 30 años
4. El acceso de PYMES al mercado es record en cantidad y en inclusión federal
5. Creció exponencialmente la cantidad de inversores que participan en el mercado
6. La red de agentes es la mayor, mas capilar, y mas federal de la historia
7. Incorporamos productos con mucho potencial para el financiamiento PYME como la ON simple digital y la factura electrónica y se mejoró al pagaré bursátil para potenciarlo
8. Se viabilizaron impositivamente los fondos cerrados, con una regulación moderna. Es un producto de gran potencial, y ya hay 14 fondos colocados por unos 500MM de U\$S

# LOGROS DE LA GESTIÓN

9. Se implementaron proyectos transformacionales en la infraestructura, como la creación de BYMA y la Fusión MATBA-ROFEX
10. Fue un período de innovación y transformación tecnológica,
  - ✓ **en el acceso**, con el on-boarding digital, la securitización de activos digitales, la ON digital para PYMES y nuevas plataformas innovadoras
  - ✓ **en los mercados**, con mejores plataformas tecnológicas y servicios a los agentes
  - ✓ **en los agentes** innovadores, con herramientas para sus distribuidores e inversores
11. Mantuvimos una agenda de activa presencia internacional para conectar y capacitar al personal, y para coordinar estrategias de supervisión con otros reguladores
12. Se sancionó la ley de Financiamiento productivo, en la que participamos activamente tanto en su diseño como en su defensa en el congreso
13. Implementamos más de 100 regulaciones transformacionales que van desde la simplificación de trámites hasta la protección del inversor
14. Se construyó el andamiaje para el desarrollo de las finanzas sostenibles

## QUE FALTA

1. Implementar el nuevo convenio en CNV, ya diseñado, para retener talento y atraer perfiles tecnológicos y matemáticos necesarios para el nuevo entorno tecnológico
2. Seguir mejorando la eficiencia en CNV a medida que se consolida el uso de procesos y tecnología, con un equipo humano mas capacitado, mejor remunerado y mas pequeño
3. Profundizar el acceso federal de PYMEs y de proyectos con impacto en la economía real
4. Incorporar productos pendientes como los fondos para ahorro voluntario, fondos de inversión pasiva y fondos para inversores calificados
5. Consolidar mejora en gobernanza, transparencia, e innovación en el mercado
6. Profundizar el desarrollo de las finanzas sostenibles, como fuente de reducción de riesgos y atracción de nuevos inversores
7. Profundizar los esfuerzos de Educación Financiera, en forma coordinada en el Gobierno
8. Coordinar tareas preventivas de mitigación de riesgos, considerando en la ecuación los nuevos desafíos globales que eliminan fronteras, como los cryptoactivos

**El objetivo es seguir potenciando y consolidando el andamiaje, de forma que el mercado pueda dar todo su potencial cuando se den las condiciones**



# AGENDA

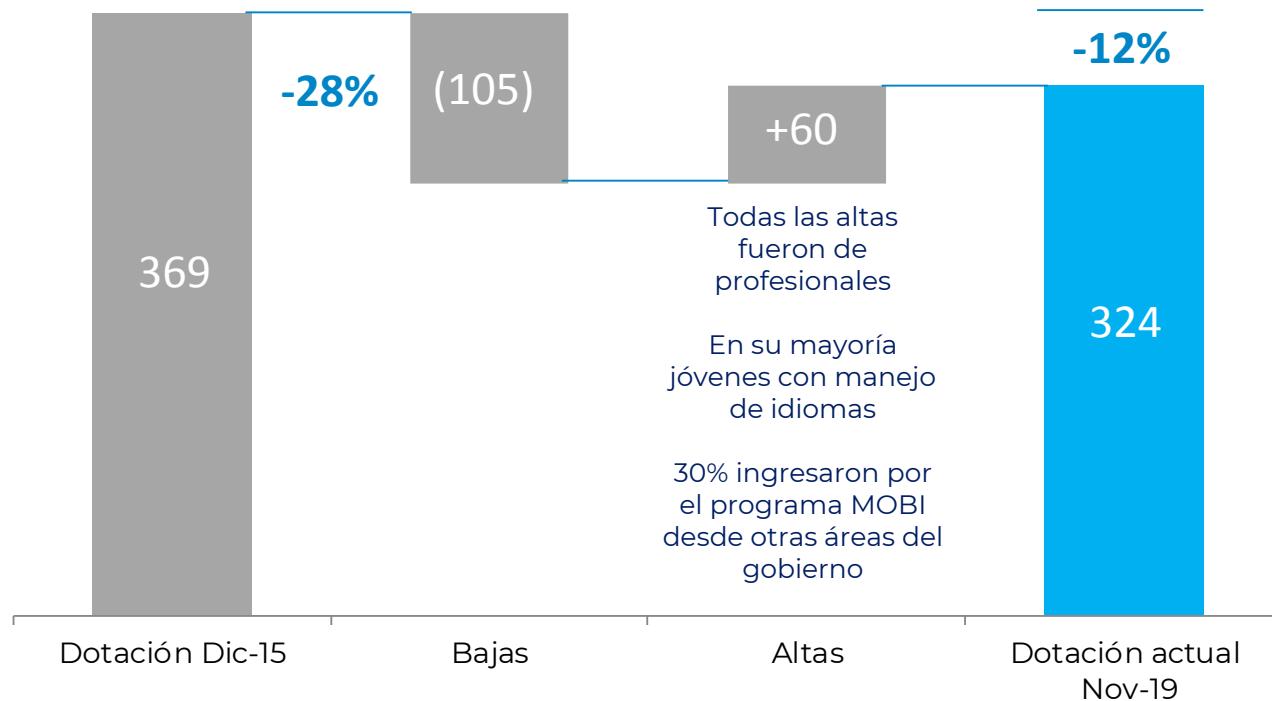
1 Resumen Ejecutivo

2 Transformación de la CNV

3 Evolución de la estructura del mercado

4 Transformación regulatoria

# HA HABIDO UN FUERTE RECAMBIO EN EL PERSONAL DE LA CNV



El porcentaje de profesionales creció del 63 al 73% del total

Un 30% de los profesionales tiene maestrías o posgrados

# CON LA AMBICIÓN DE SER UN ORGANISMO TÉCNICO MODELO

La transformación fue liderada por los profesionales con muchos años en CNV, que transmitieron a los nuevos el orgullo de pertenecer al organismo

- Se eligió para los cargos relevantes a profesionales que estaban en CNV desde gestiones previas, reconociendo el valor del perfil técnico y la experiencia
- La transformación ha sido diseñada y ejecutada con los profesionales de CNV, dejando un legado que excede los cambios de directorio
- Mas de 60 profesionales viajaron al exterior en estos 4 años para capacitarse y conectarse con otros reguladores
- 10% del personal está haciendo maestrías y posgrados con becas, sin costo al estado
- 80 profesionales están tomando cursos de inglés en la UBA
- Junto con el equipo, definimos los valores de los funcionarios de la CNV:



**INTEGRIDAD**



**COMPROMISO  
CON LA EXCELENCIA**



**INNOVACIÓN**

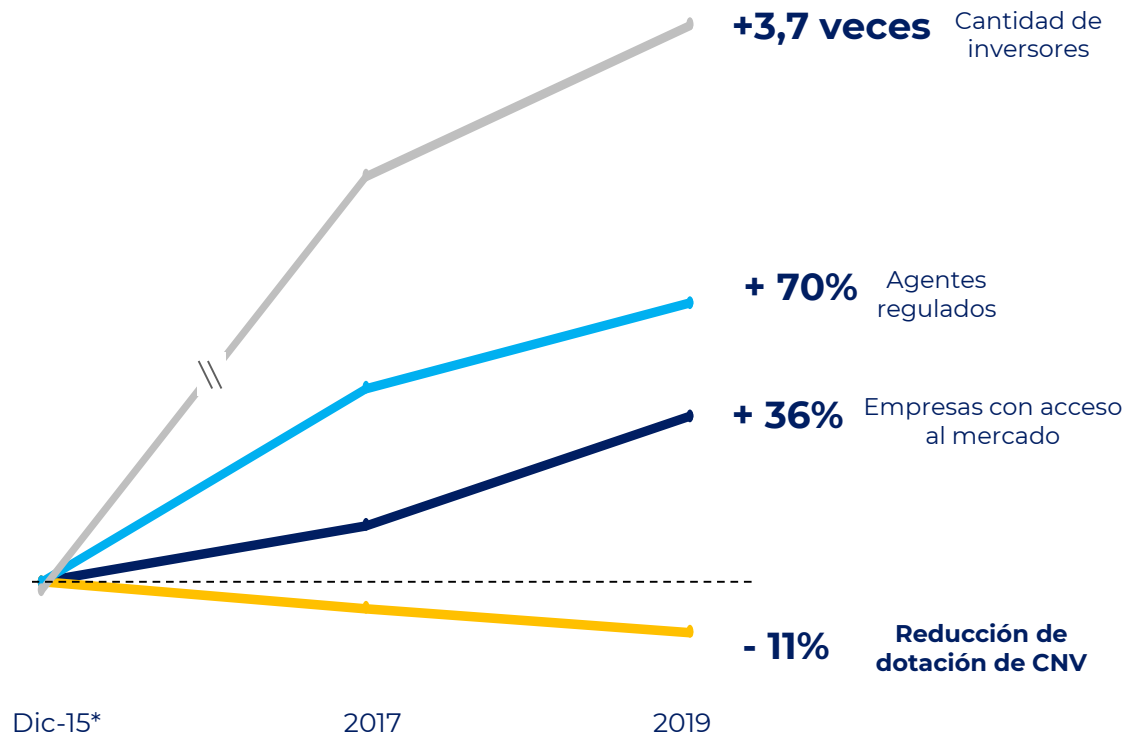


**VOCACIÓN DE  
SERVICIO**



**TRABAJO  
EN EQUIPO**

# HA MEJORADO SUSTANCIALMENTE LA EFICIENCIA DE LA CNV



Además, con la sanción de la Ley de Financiamiento Productivo en 2018, la CNV asumió nuevos desafíos:

- Responsabilidad por control de calidad de auditoría
- Responsabilidad por mitigar el riesgo sistémico
- Incorporación del neteo de derivados OTC
- Viabilización FCI cerrados
- Flexibilidad para regular Fintech
- Ampliación Banca Privada
- Incorporación de los FCI de ahorro voluntario

# ELIMINAMOS EL COSTO AL ESTADO

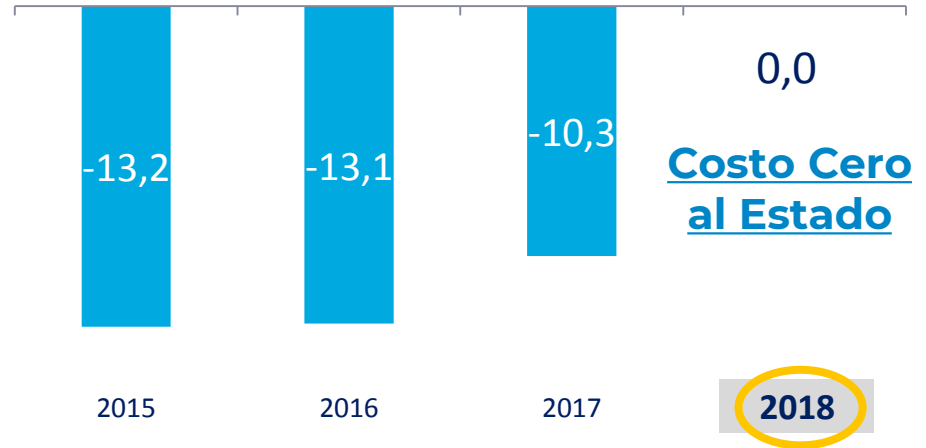
La CNV le costaba al Estado Nacional U\$S 13MM netos por año

Se implementó en 2017 un nuevo esquema de ingresos en base a los principios de

- **Auto-sustentabilidad** e independencia dentro del estado
- **equidad** (paga quien lo usa), y
- **eficacia** (estar a la altura del sujeto a controlar)

## Costo Neto de la CNV al Estado Nacional

(Millones de U\$S – 2015/2018)



# IMPLEMENTAMOS CAMBIOS SUSTANCIALES EN LA FORMA DE TRABAJAR

Cultura de diálogo,  
procesos y trabajo  
en equipo

- Implementamos la política de regulación participativa, interactuando con la sociedad para mejorar sustancialmente la calidad regulatoria
- Se adecuaron los procesos a los nuevos sistemas, ley, organigrama y a las prácticas internacionales
- Unimos al equipo en edificios linderos propiedad del estado y modernizamos la distribución del espacio, mejorando el clima laboral con ahorro de costos

Con renovación  
tecnológica y de  
sistemas

- Se implementó un nuevo sistema de recursos humanos (SAHRA)
- Se renovó la autopista de información financiera (AIF), con desarrollo ASP.Net CORE de última generación (+flexibilidad y seguridad)
- Se cambió el logo, la imagen y se rediseñó la página WEB
- Iniciamos el proceso de digitalización de trámites y expedientes
- Se implementó un sistema de gestión de seguridad basado en el estándar ISO 27000

# HEMOS LOGRADO UNA FUERTE INSERCIÓN INTERNACIONAL



Instituto Iberoamericano  
de Mercados de Valores



- Retomamos presencia activa en **IOSCO**, entidad que nuclea a 115 reguladores del mercado global de capitales
  - ✓ El presidente de la CNV ingresó al directorio en 2016, y en 2018 fue elegido por sus colegas como presidente del comité americano
  - ✓ Los profesionales de la CNV participan en las discusiones globales en varios grupos técnicos de trabajo (fintech, derivados, etc.)
- Tenemos presencia activa en el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV), que es el mejor ámbito regional de capacitación
- Expertos de CNV intervinieron en procesos internacionales de evaluación de cumplimiento en materia de AML en el marco de GAFILAT
- Tenemos presencia activa en OCDE por gobierno corporativo
- Hemos organizado ya 3 veces el World Investor Week en Argentina
- Hemos sido anfitriones de eventos relevantes de IOSCO, el IIMV, y OCDE
- El equipo CNV ha recibido capacitaciones de sus colegas de otros países y de organismos multilaterales

# AGENDA

1 Resumen Ejecutivo

2 Transformación de la CNV

3 Evolución de la estructura del mercado

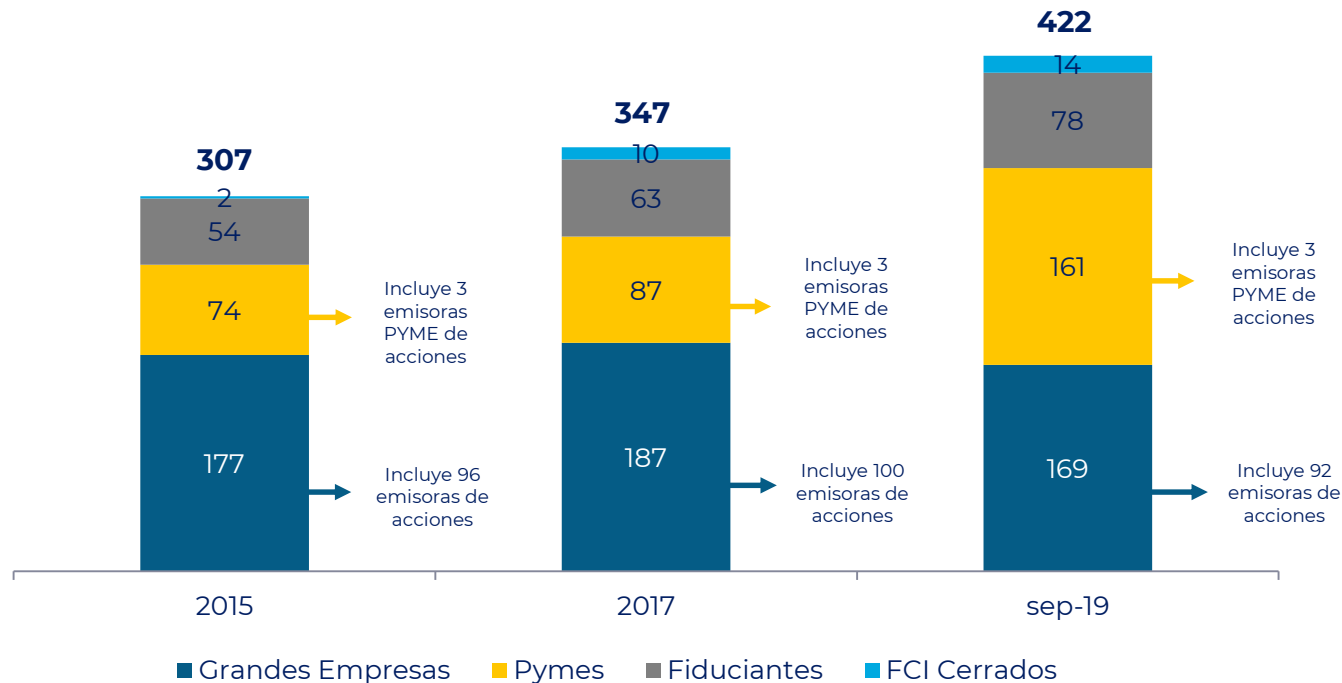
4 Transformación regulatoria



# EL ACCESO DE EMPRESAS AL MERCADO CRECIÓ 37% DESDE 2015

## Empresas que acceden al mercado de capitales

(Cantidad de empresas 2015 - 2019)



Fuente CNV

Nota: No se incluyen los miles de emisores PYME que colocan cheques, pagares y factura en los mercados secundarios.

Los cambios regulatorios facilitaron el acceso

Se duplicó la cantidad de Pymes con acceso primario

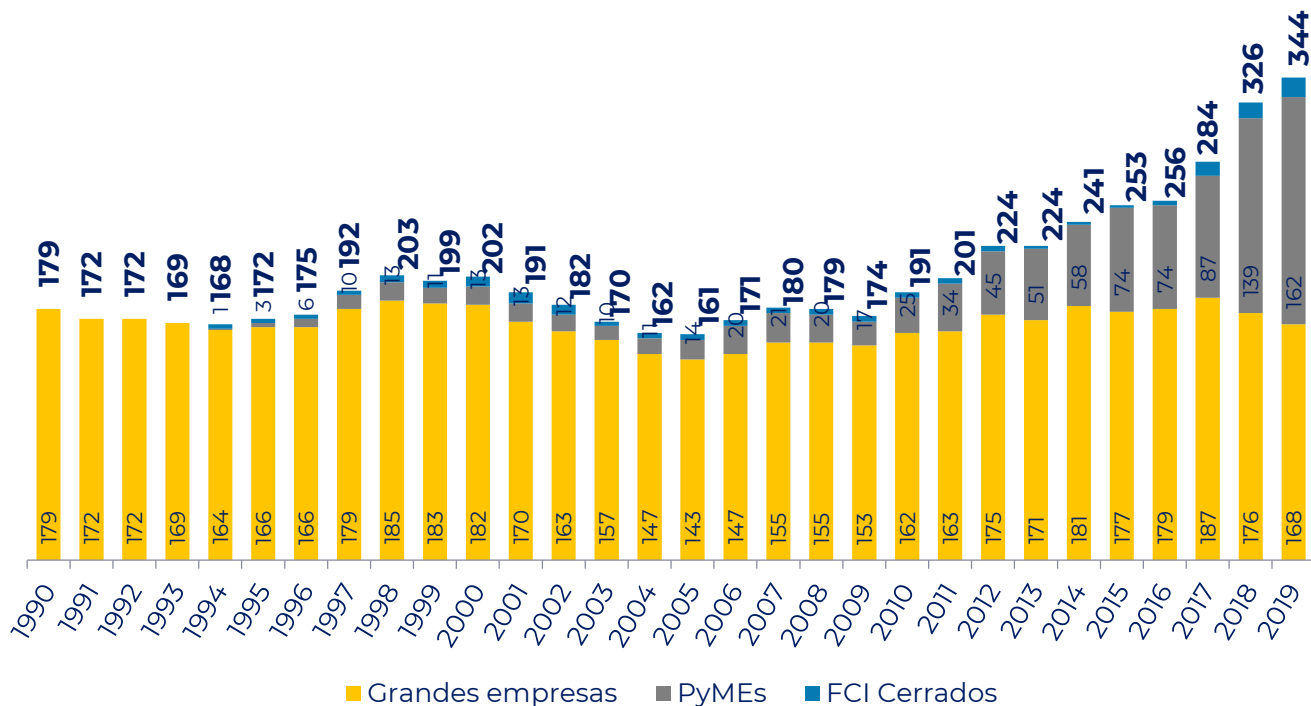
Crecieron los FCI cerrados y los fiduciantes

Cayeron los emisores de acciones (es tendencia global, salvo en Asia)

# LA CANTIDAD DE EMPRESAS CON OP PRIMARIA ES LA MAYOR EN 30 AÑOS

## Evolución de las emisoras reguladas por CNV

(1990-2019)



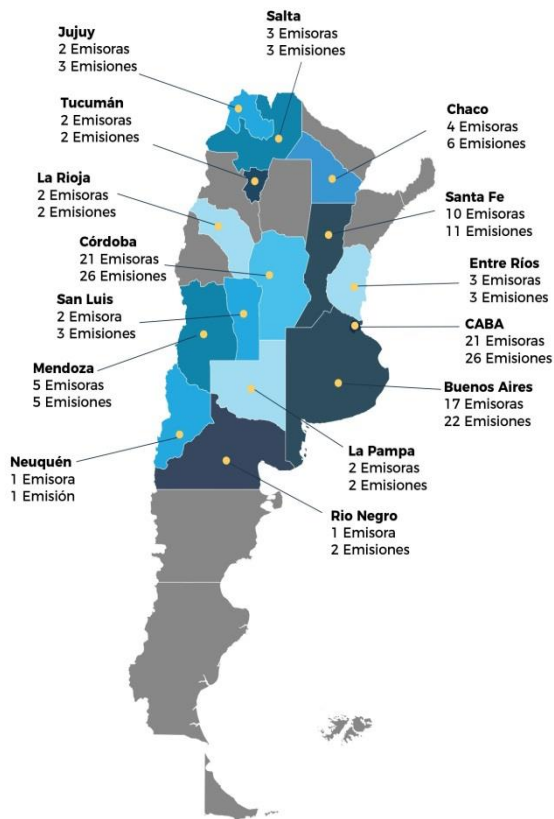
El incremento se debió al acceso de PYMES con la ON simple, y a los Fondos Cerrados

Ambos productos son nuevos y tienen un gran potencial para democratizar el mercado federalmente con impacto en la economía real

# LA PARTICIPACIÓN DE PYMES ES LA MAYOR Y MÁS FEDERAL DE LA HISTORIA

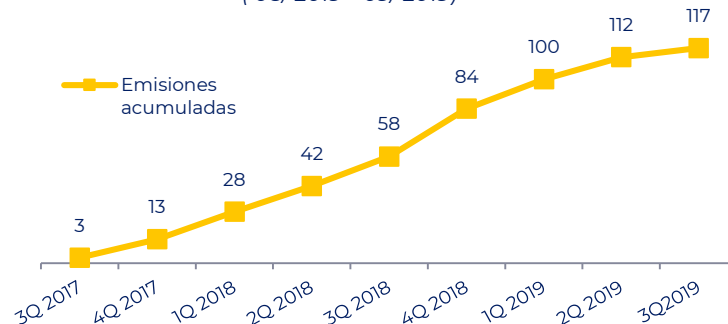
## Financiamiento con ON Simple

(Al 10/2019)



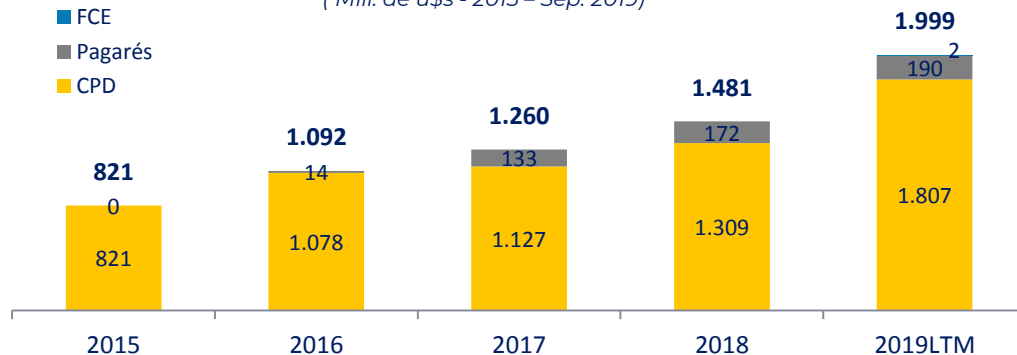
## Cantidad de Emisiones de ON Simple

(08/2019 - 09/2019)



## Negociación de instrumentos PyME

(Mill. de u\$s - 2015 - Sep. 2019)



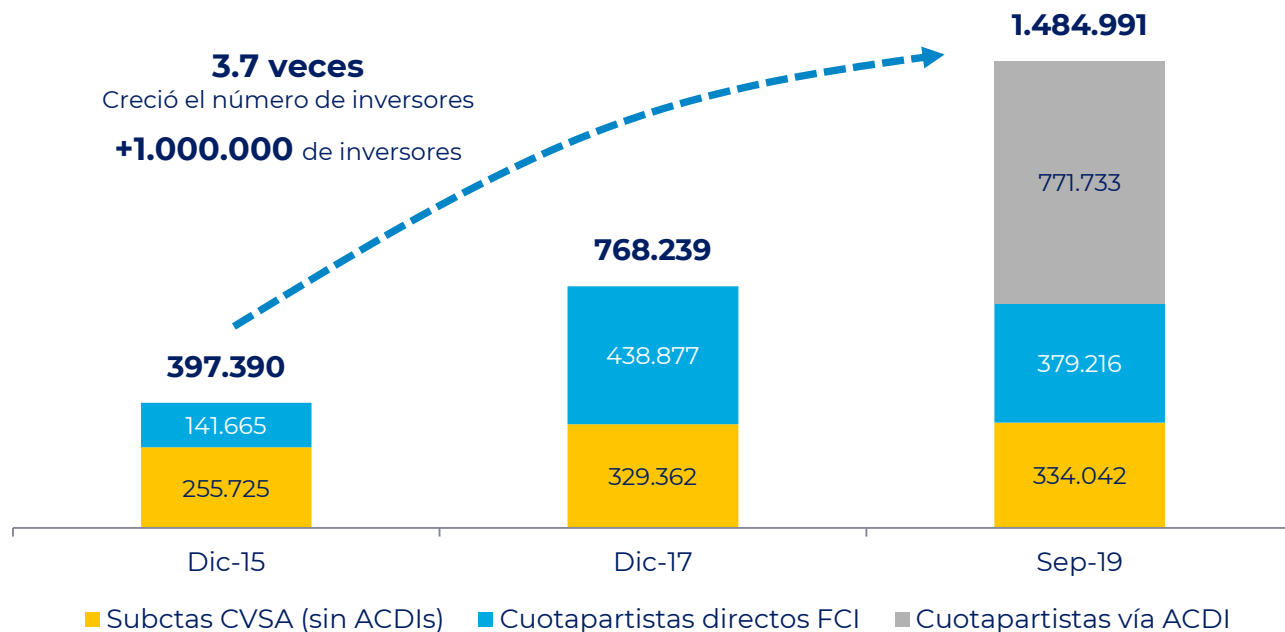
Desde fines de julio 2019 se comenzaron a negociar Facturas de Crédito Electrónicas (FCE). A fines de septiembre de 2019 se había negociado un volumen nominal de u\$s 1,8 millones. 2019LTM: Oct. 2018 - Sept. 2019. Se considera tipo de cambio (CCL) en base a Bloomberg.

# CRECIO MUY FUERTE LA BASE DE INVERSORES EN EL MERCADO

## Inversores en el mercado de capitales

(12/2015 – 09/2019)

**3.7 veces**  
Creció el número de inversores  
**+1.000.000** de inversores



La apertura digital de cuentas dinamizó el acceso de pequeños inversores

Potenciado por la simplificación y fortalecimiento de la figura del ACDI

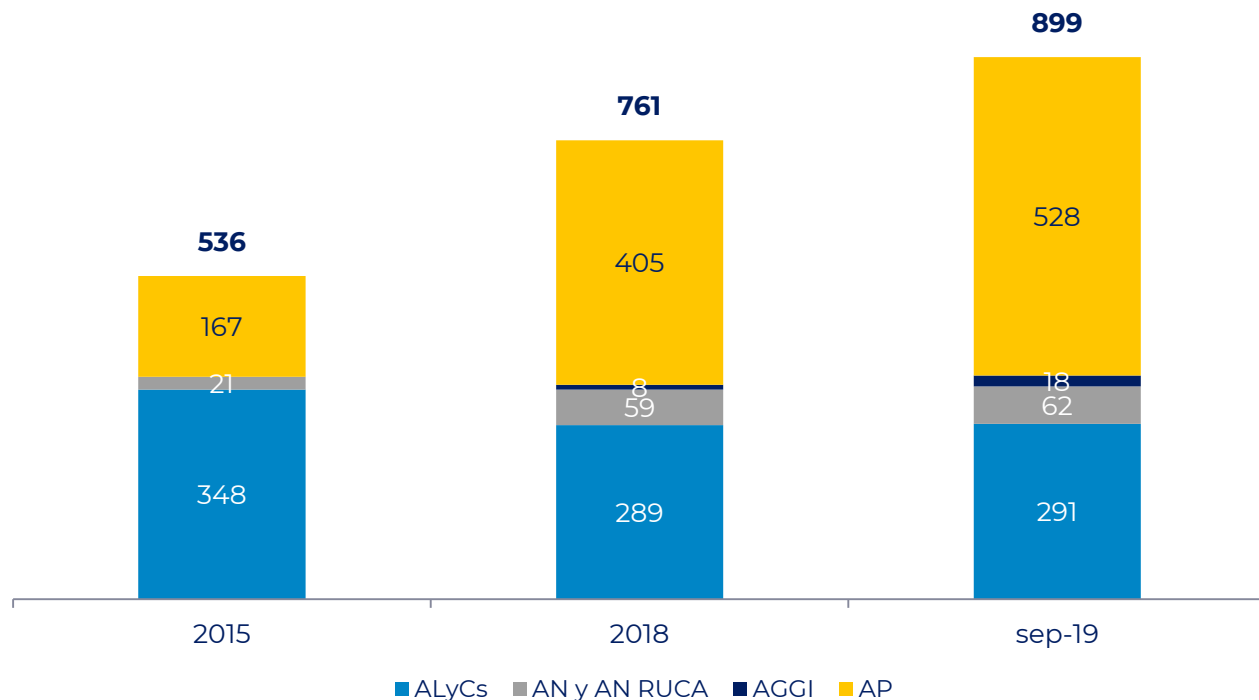
Se siguen incorporando al mercado miles de inversores por semana

Aclaración: Puede haber duplicaciones entre las diferentes categorías

# ES RÉCORD LA CANTIDAD DE AGENTES AUTORIZADOS

## Evolución de Agentes regulados por la CNV

(12/2015 – 09/2019)



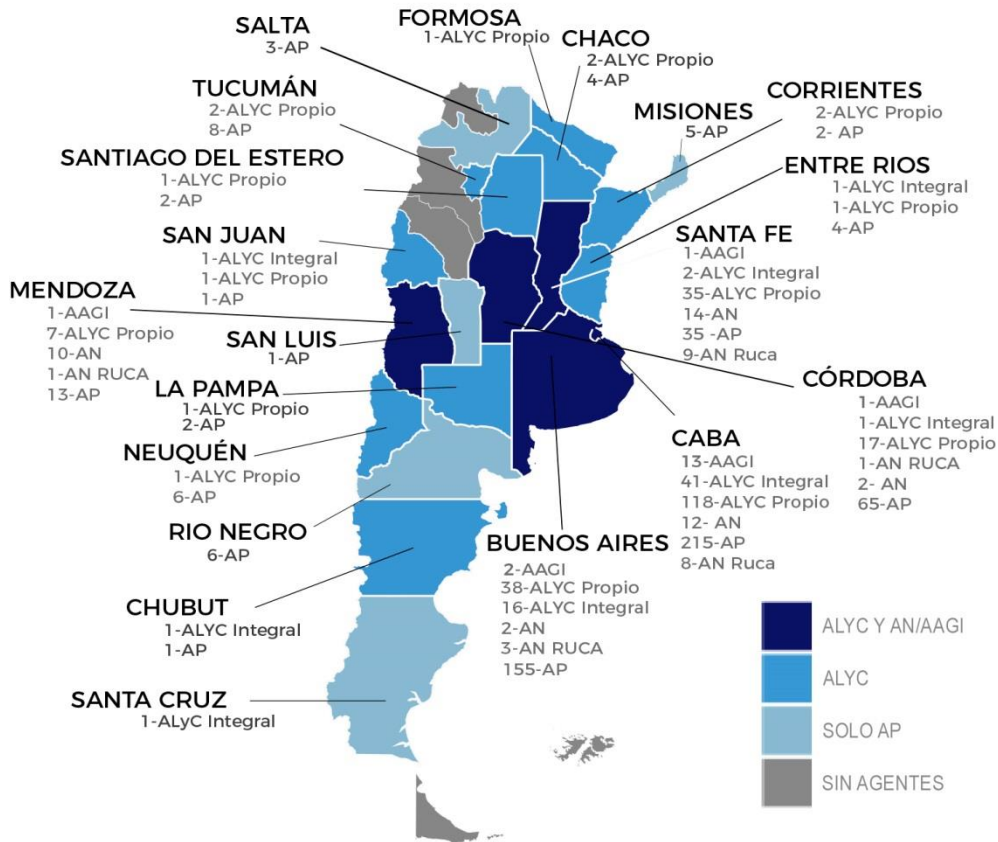
Por la nueva regulación y el mayor uso de tecnología, mas actores pueden encontrar su lugar en el mercado de capitales

La pirámide se ha ido normalizando en su composición, y ahora es mas capilar y federal

Nota: no se incluye a los agentes de corretaje ni a los agentes de inversión colectiva.

Fuente: CNV

# Y LA COBERTURA DIRECTA POR AGENTES CNV LLEGA A 20 PROVINCIAS

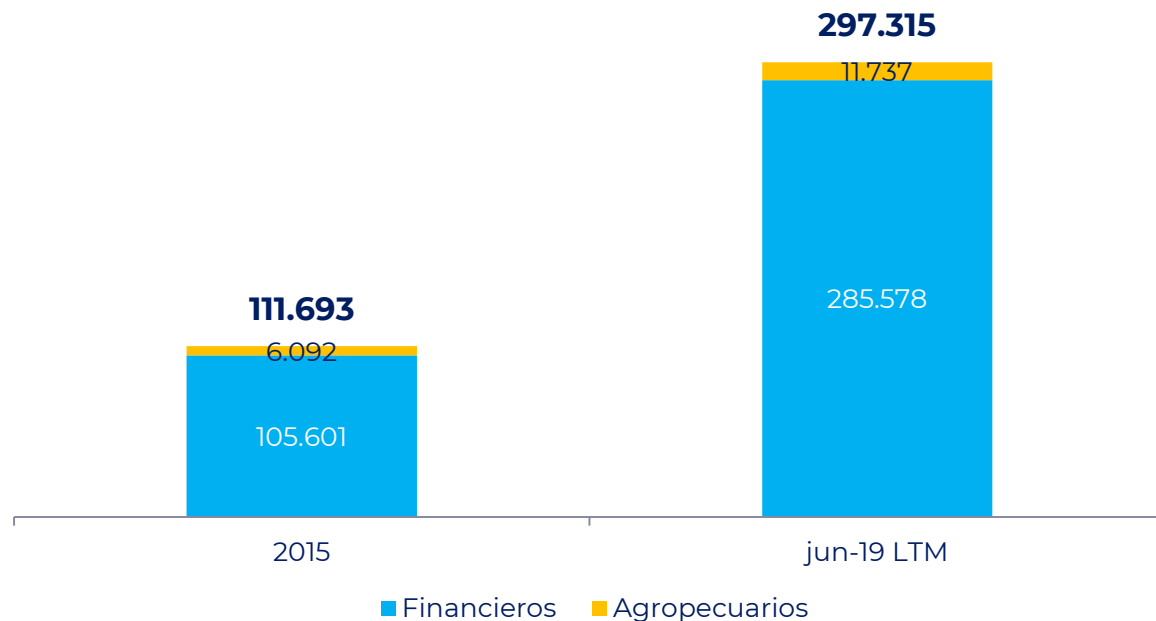


Nota: no se incluye a los agentes de corretaje, ni a los agentes de inversión colectiva.  
Fuente: CNV

# SE DUPLICÓ EL VOLUMEN DE OPERACIONES DE DERIVADOS CENTRALIZADOS

## Montos negociados de derivados por tipo

(Total Mercados – Millones de U\$S)



La ley 27.440 habilitó en 2018 el neteo de derivados OTC

Es recomendado por el FSB para mitigar riesgos sistémicos

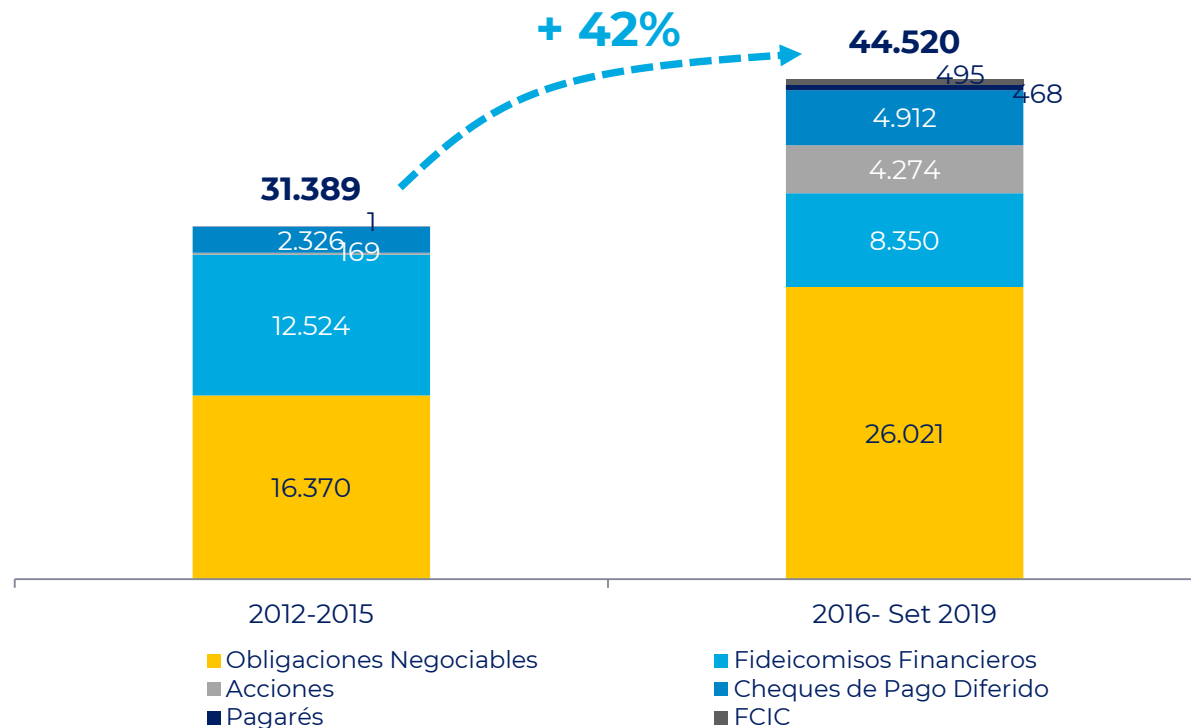
Habilita el acceso de empresas locales a cobertura global, “exportando riesgos”

En los 12 meses previos a sep-19 se registraron U\$S 68.332MM en derivados OTC

# EL FINANCIAMIENTO CRECIÓ 42% EN U\$S DESDE 2015, CON MEJOR COMPOSICIÓN

## Colocaciones corporativas de empresas Argentinas

(Millones de U\$S – 2012/2015 vs. 2016/Sep. 2019)



Hubo emisiones en Acciones en momentos de estabilidad

Subió el peso de las obligaciones negociables, el producto de deuda de mayor plazo

Se duplicó el financiamiento PYME

Se lanzaron Fondos Comunes Cerrados, que permiten conectar el ahorro con activos físicos

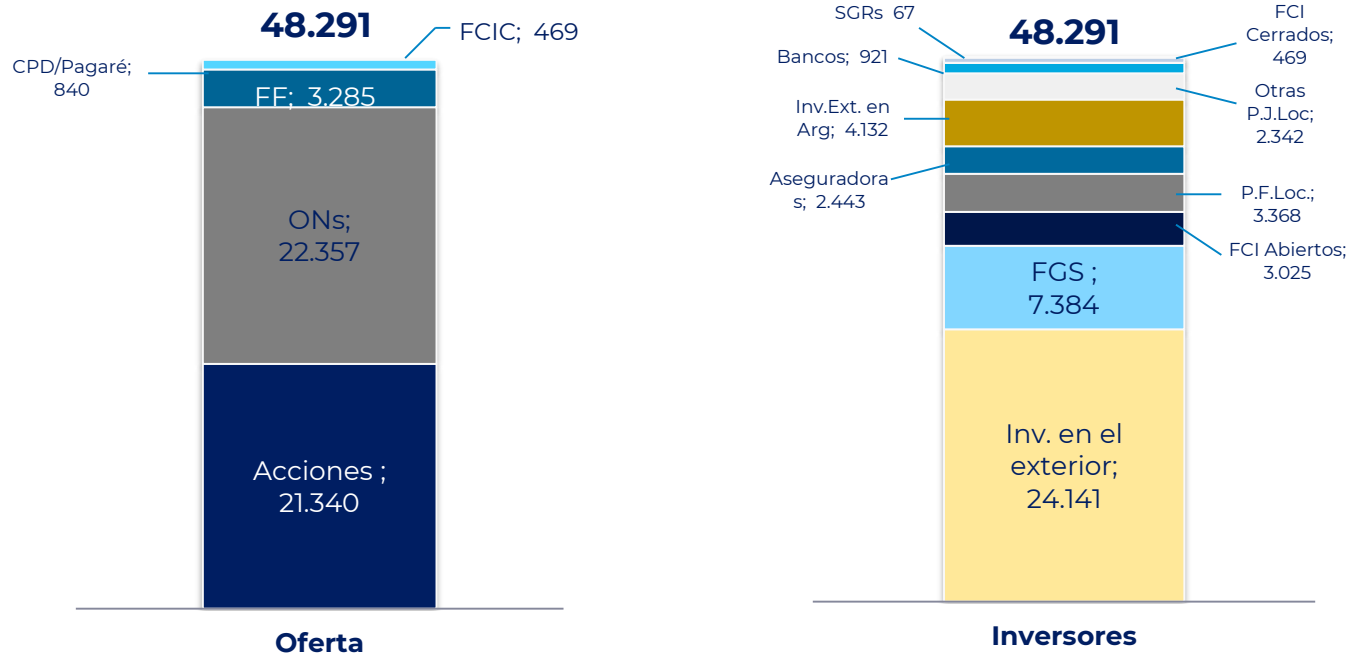
El financiamiento en dólares fue calculado transformando las emisiones en pesos y otras monedas distintas al dólar estadounidense al tipo de cambio implícito promedio del día en las operaciones de contado con liquidación (CCL)



# EL 50% DE LOS INVERSORES EN ACTIVOS CNV INVIRTIERON DESDE EL EXTERIOR

## Valor de activos con OP, y sus fuentes de fondeo

(Millones de U\$S – Junio de 2019)



Los activos de la columna no incluyen a los Fondos de Inversión ni las posiciones abiertas en derivados

El valor de los activos supervisados por CNV es similar al crédito bancario al sector privado

El perfil de vencimientos es de mucho mayor plazo que el de los préstamos bancarios

Fuente: Informe semestral CNV en base a información provista por BCRA, CVSA, SSN, FGS – Anses, CAFCI, Ministerio de Producción e IAMC. Aclaración: Los datos para las SGR son estimados. Se utilizó el valor de las inversiones de las mismas para junio 2019 distribuidas por instrumento a las proporciones de diciembre 2018. En el caso del FGS, los datos son a marzo de 2019.

# AGENDA

- 1 Resumen Ejecutivo
- 2 Transformación de la CNV
- 3 Evolución de la estructura del mercado
- 4 Transformación regulatoria

# SE LOGRARON MEJORAS DEL MARCO LEGAL E IMPOSITIVO

- El gran hito legal en estos años fue la aprobación de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley 27.440), que nos permitió completar el andamiaje regulatorio

## La ley viabilizó la modernización y el fortalecimiento en:

Fondos comunes	Neteo de derivados	Desburocratización
Fortalecimiento de la CNV	Gobierno Corporativo	Acceso de PYMES
Fintech	Control de auditores	Control de riesgos

- Ha habido mejoras impositivas como la transparencia fiscal en IGA para Fondos y FF, la eliminación del impuesto al cheque a FCIC y FF para activos de corto plazo, y la exención a extranjeros para la compraventa de acciones en mercados locales
- La renta financiera, por su lado, incremento la carga impositiva en el mercado

**La disponibilidad de productos es clave para democratizar el mercado e impactar en la economía real**

- **ON Simple digital** para PYMES
- **Factura electrónica** para PYMES
- **Fortalecimiento del pagaré** como valor negociable para PYMES
- **Fondos Cerrados** para invertir en la economía real
- **Neteo** y compensación de derivados OTC
- Guía de **activos con impacto** ambiental, social y de gobernanza (ASG)
- **Bonos de proyecto**
- Plataformas de **Crowd-equity**
- Adecuación de **Fideicomisos Financieros para hipotecas**
- **Préstamo de valores**
- **Venta en corto**

Iniciativas privadas aprobadas:

- **Índices de acciones**
- **Futuros de carne**
- **Futuros de leche**

## Medidas que han favorecido el acceso, la federalización y la innovación

- Apertura de cuentas a distancia (**On-boarding digital**)
- Autorización de **fideicomisos** con activos originados **digitalmente**
- Fortalecimiento de la figura del **ACDI** para la distribución de Fondos
- Viabilización de **colocación internacional** de Fondos Comunes
- Fast track de **emisor frecuente y series de programas** (solo pasan por CNV post-colocación)
- Nuevo **examen de idóneos** digital
- **Digitalización de pagos** de tasas y aranceles a CNV

### Iniciativas privadas aprobadas:

- Plataformas de **pagarés electrónicos** de MAV y de Caja de Valores

**Medidas que permitieron simplificar los trámites para abaratar costos y facilitar los procesos**

- **Eliminación** del **control societario de CNV** de casi 1.000 agentes sin Oferta pública
- **Eliminación** del deber de inscribir **reglamentos de Fondos en IGJ**
- **Eliminación** de la necesidad de contar con aprobación de CNV para contratos de distribución de FCI
- **Eliminación** de la necesidad del **endoso** individual de **pagarés** transmitidos a un Fideicomiso
- Se permitió a las emisoras llevar sus **libros contables y societarios** por medios digitales
- **Simplificación** de las **modificaciones de reglamento** de los FCI
- **Eliminación** de **restricciones innecesarias de las depositarias de FCI**
- Autorización de **Fideicomisos multi-fiduciante**
- **Eliminación** de múltiples duplicaciones informativas por la implementación de **nueva autopista tecnológica**

## Medidas que favorecieron la incorporación de buenas prácticas para dinamizar y robustecer al mercado

- Proceso de regulación por **consulta pública**, participativa
- Nuevas normas de **valuación de Fondos Comunes de Inversión**
- Fortalecimiento de los Fondos **Money Market**, cumpliendo exigencias FSB
- Restauración del **Book Building**
- Normalización del **ajuste por inflación contable** para cumplir con NIF 100%
- Implementación del **Manual de cuentas** de Fondos Comunes de Inversión
- Implementación de la guía de supervisión de **calidad de auditoría**
- Nueva definición de **inversor calificado**
- Adecuación de **rotación de auditores** a prácticas internacionales
- Eliminación de **rotación de calificadoras** siguiendo prácticas internacionales
- Habilitación del mecanismo de **entrega contra pago** para liquidación de valores
- Se modificaron la normas de **lavado de dinero** para favorecer el uso de tecnología y pasar del formalismo al enfoque basado en riesgos

## Medidas para fortalecer al ecosistema local

- Nueva figura para el desarrollo de la **Banca Privada local**
- Nuevo **régimen de agentes**
- Ampliación del **objeto de los gerentes de FCI**
- Incremento de **capital para los gerentes de FCI**
- Incremento de **capital para los Fiduciarios financieros**
- Nuevo régimen de **infraestructura de mercados**

Regulaciones en consulta pública:

- Mecanismos de **acceso, conexión y market data**

Iniciativas privadas aprobadas:

- Creación y oferta pública de **BYMA**
- Uso del sistema **PUMA de B3 por BYMA para derivados**
- Fusión **MATBA-ROFEX**



## Medidas para mejorar la transparencia, la protección de los inversores y fomentar su participación

- Adecuación de exigencias para ser **director independiente**
- Eliminación por ley del poder del regulador de **remover e intervenir directorios**
- Nuevo proceso de **Oferta Pública de Adquisición y deslistado**
- Simplificación de votación en **asambleas para extranjeros**
- Nuevo **Código de Gobierno Societario**
- Implementación del sistema **SUNI** para alertas de **hechos relevantes y novedades regulatorias**
- Firma de un convenio con la **Bolsa de Comercio de Buenos Aires** para complementar la supervisión de asambleas y otras actividades

### Iniciativas privadas aprobadas:

- Nuevo **panel de Gobierno Corp.** de BYMA
- Índice de **Sustentabilidad** de BYMA
- Segmento de negociación de **valores sustentables** de BYMA

## Gobierno Corporativo

- Se creó en 2016 el grupo de trabajo de Gobierno Corporativo como ambiente de debate técnico y de concientización, con participación de referentes de distintos ámbitos profesionales, académicos y del gobierno
- Lo coordina el equipo de Gob. Corporativo y las reuniones son trimestrales

## FinTech

- Se creó en 2018 la Mesa Fintech como espacio de trabajo con emprendedores, la industria y actores del gobierno, para analizar iniciativas innovadoras desde la perspectiva de protección al inversor y sistémica
- Esta Coordinada por el equipo FinTech y las reuniones son mensuales

## Finanzas sostenibles

- Desde 2019 se organizan las reuniones de trabajo y concientización para el desarrollo de un mercado local de finanzas sostenibles. Participan inversores, emisores, mercados, agentes, y otras áreas del gobierno
- Lo Coordina el equipo de Gob. Corporativo y las reuniones son mensuales



COMISIÓN  
NACIONAL  
DE VALORES  
REPÚBLICA ARGENTINA

## PRESENTADO POR EL DIRECTORIO DE CNV



**MARCOS AYERRA**  
Presidente



**PATRICIA BOEDO**  
Vice Presidente



**ROCIO BALESTRA**  
Directora



**MARTIN GAVITO**  
Director