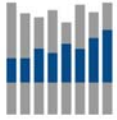


**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

**Memoria y**  
**Estados Contables**  
**2005**

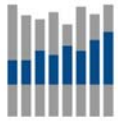
San Martín 483, Piso 2. Buenos Aires (Argentina) C1004AAI  
Tel/Fax. (54-11) 4328-7280  
[www.cefargentina.org](http://www.cefargentina.org)



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

# MEMORIA 2005

**CEF**Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

## TABLA DE CONTENIDOS

---

<b>MENSAJE DEL PRESIDENTE Y LA DIRECTORA</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<b>INICIOS DEL CEF</b>	<b>5</b>
<b>OBJETIVOS</b>	<b>6</b>
<b>ORGANIZACIÓN</b>	<b>6</b>
<b>AGENDA DE TRABAJO</b>	<b>7</b>
EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA Y PÚBLICA	7
EL FORTALECIMIENTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO	7
RECUPERACIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN BANCARIA	8
FORTALECIMIENTO DE LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN NO BANCARIA	8
EDUCACIÓN FINANCIERA	8
<b>ACTIVIDADES DURANTE 2005</b>	<b>9</b>
DIÁLOGO PÚBLICO PRIVADO	9
ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN	10
PUBLICACIONES	14
PROYECTOS EN EJECUCIÓN	15
COOPERACIÓN INTERNACIONAL	16
<b>GASTOS EJERCICIO 2005</b>	<b>17</b>
<b>ACTIVIDADES PREVISTAS PARA 2006</b>	<b>18</b>
PROYECTOS EN PREPARACIÓN	18
DIÁLOGO PÚBLICO PRIVADO	19
ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN	20
PUBLICACIONES	20

## MENSAJE DEL PRESIDENTE Y LA DIRECTORA

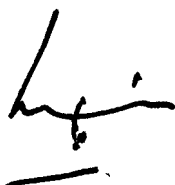
A lo largo de sus dos años de vida y de acuerdo con sus objetivos fundacionales, el Centro para la Estabilidad Financiera ha desarrollado una intensa actividad independiente --con profesionalidad y elevado nivel académico-- tendiente a fomentar el debate y el análisis de las políticas económicas y financieras necesarias para fortalecer los servicios financieros en Argentina.

Este año ha sido fundamental para consolidar cualitativamente la presencia del CEF en el ámbito profesional local, regional e internacional, logrando ocupar un importante espacio como foro de análisis independiente, apolítico e integrador de las mejores prácticas nacionales e internacionales en servicios financieros.

Por otra parte hemos experimentado un crecimiento institucional favorable a través de la incorporación de nuevos miembros en nuestro Consejo de Administración, Consejo Honorario Internacional y en el *staff* permanente del CEF, hecho que se refleja en el aumento considerable de los proyectos desarrollados durante el 2004. Por otra parte, en el curso del mencionado año, el CEF llevó a cabo diversas actividades de foro, discusión y difusión que contaron con la participación de un nutrido número de funcionarios, representantes de la economía real, el sistema financiero, profesionales y académicos. Esta participación abarca a representantes del ámbito nacional, regional e internacional.

Quisiéramos agradecer profundamente a los distinguidos miembros del Consejo Honorario Internacional y a nuestros colegas del Consejo de Administración por su dedicación y apoyo incondicional. A los miembros de los equipos de trabajo que han dedicado su esfuerzo a la puesta en marcha y afianzamiento del CEF. También debemos nuestro agradecimiento a todos aquellos que han participado en las actividades del Centro y a aquellos que individualmente y en representación de sus respectivas instituciones han colaborado, con aportes institucionales o para proyectos específicos con el CEF. Nuestra nutrida agenda y nuestras ganas de contribuir a dilucidar aspectos críticos que hacen al bienestar de nuestra sociedad son un testimonio de nuestro compromiso.

Fieles al objetivo de proveer y promover un ámbito de discusión público-privado, el CEF continuará trabajando comprometidamente en temas claves para el desarrollo y la estabilidad de los servicios financieros y el crecimiento sostenido. El camino es sin duda arduo pero sabemos también que desafíos de esta magnitud son fascinantes y, a la luz de los avances realizados en nuestros dos primeros años de vida, estamos convencidos que las metas propuestas serán alcanzadas.



**Dr. Carlos Conrado Helbling**  
Presidente



**Dra. Silvina Vatrnick**  
Directora

## INTRODUCCIÓN

Durante el año 2004 la economía ha evolucionado favorablemente, evidenciando un alto nivel de crecimiento del PBI de 8,9%, moderada inflación de 6,1% medido por el IPC, disminución en el desempleo desde el 21% a mediados del 2002 hasta el 14,5% a fines del 2004, y caída en la pobreza desde un 54% de la población en el 2002 hasta el 40% alcanzado en el 2004. Al mismo tiempo los avances alcanzados para el canje de la deuda pública, el fortalecimiento de los servicios financieros, la recuperación de la liquidez, la resolución de la deuda privada de empresas, han permitido recuperar casi el nivel máximo histórico del PBI conseguido en 1998.

El grado de intermediación financiera en Argentina –medido a través de los activos financieros de los intermediarios- representó en el año 2004 el 48% del PBI, frente al 47% en el año 2003. Por su parte, la capitalización local fue del 24.6% del PBI y el turnover de 6.9% en el 2004 frente a los mínimos alcanzados a fines del 2001, cuando dichos indicadores se ubicaron en el 14,1% y 5,1% respectivamente.

Estos avances requieren ser consolidados a partir de un mayor énfasis en la confianza y fortalecimiento institucional para lograr el sostenimiento del crecimiento y la estabilidad a largo plazo. En tal sentido, los principales áreas que requieren atención son:

- El marco legal, normativo e impositivo de los mercados financieros; los mecanismos de cumplimiento de las normas, la transparencia y las buenas prácticas de gobierno corporativo, la estructura de los mercados, los sistemas de pagos y la supervisión;
- La finalización del proceso de renegociación de la deuda pública;

- La recuperación del ahorro, de la intermediación financiera y del financiamiento de la inversión privada;
- El fortalecimiento del sector bancario, en términos de solvencia que permita recuperar la generación de crédito al sector privado al mismo tiempo que aumenta el acceso a los servicios financieros a través de la revisión de barreras a la entrada y el desarrollo de entidades no bancarias y cooperativas. En el 2004 los depósitos bancarios del sector privado y el crédito al sector privado alcanzaron un nivel del 18,6% y 9,1% del PBI, respectivamente. En el caso del crédito, este desempeño representa una mejora respecto a los mínimos alcanzados a mediados del año 2003, mientras que en el caso de los depósitos no se observa un recuperación. Asimismo, estos valores continúan siendo relativamente bajo en relación a otros países emergentes;
- El mercado de capitales, que continúa con un volumen y liquidez restringido, y casi nula actividad de nuevas emisiones. La escasa recuperación del mercado de deuda corporativa y el surgimiento de instrumentos financieros alternativos, como el fideicomiso. Este desempeño puede explicarse por la falta de adecuados estándares de gobierno corporativo en las firmas cotizantes y en el mismo mercado accionario, con bajo nivel de cumplimiento de las normas que genera incertidumbre en los accionistas minoritarios y se refleja en falta de liquidez y escala y alto costo del capital. Esto requiere fortalecer la regulación y supervisión del mercado.

Asimismo, la Argentina se enfrenta a la resolución de temas centrales de largo plazo, que afectarán la trayectoria de crecimiento de la economía y la estabilidad del sistema financiero, entre los que se destacan:

- El reestablecimiento de los derechos de propiedad y la estabilidad macroeconómica con un marco institucional acorde;
- La consolidación de la solvencia fiscal del sector público, en virtud de su importancia para la estabilidad y el desarrollo de la intermediación financiera;
- Acelerar la convergencia de la infraestructura legal y normativa en relación a las mejores prácticas a nivel internacional en mercados financieros con el adecuado nivel de supervisión y cumplimiento efectivo;
- La consolidación del ahorro privado y la promoción de la intermediación local a través de inversores institucionales;

## INICIOS DEL CEF

El Centro para la Estabilidad Financiera (CEF) fue formalmente establecido en marzo de 2003. La idea originaria surgió durante el año 2001, cuando se comenzó a advertir que no existía en Argentina un *think tank* independiente y apartidario que brindara liderazgo intelectual en el área de políticas para el sector financiero. La reconstrucción de las instituciones del sector financiero y la redefinición del rol de la intermediación financiera se convirtieron en prioridades con posterioridad a la crisis económica, social y financiera del 2001-2002, a fin de promover la estabilidad y el crecimiento económico del país.

El CEF cumple con una función complementaria tanto del sector público como del sector privado en el análisis, articulación y propuestas de políticas. A través de seminarios y capacitación, el Centro trabaja para facilitar el intercambio de información y opiniones entre los organismos que diseñan las políticas del sector, reguladores, actores del mercado y consumidores de servicios financieros, preservando la necesaria independencia institucional de cada uno de estos grupos.

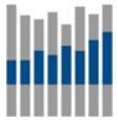
La orientación a los servicios y políticas financieras del CEF se basa en sólidos fundamentos teóricos que contemplan las prácticas más eficaces a nivel mundial, adaptadas a las condiciones locales y

regionales específicas. Aunque el Centro se concentra inicialmente en temas particulares de Argentina, en forma creciente se avanza en el desarrollo de trabajo conjunto con instituciones de intereses similares en países vecinos, tomando en cuenta especialmente las cuestiones de armonización financiera en el proceso de integración regional.

Tanto en el análisis de los servicios financieros, como en las cuestiones macroeconómicas, legales, normativas e impositivas el CEF tiene un fuerte compromiso con el pluralismo, la libertad de ideas y la transparencia. El Centro focaliza sus esfuerzos en la investigación aplicada de los mecanismos para potenciar la estabilidad financiera y el desarrollo, tomando en cuenta las experiencias y las prácticas más eficientes a nivel mundial, así como las características propias de la región. Las actividades y productos del Centro han sido concebidos como 'bienes públicos', ya que conjugan las perspectivas públicas y privadas con un fuerte énfasis en el interés social.

El CEF mantiene estrecho contacto con instituciones públicas y privadas, tanto de Argentina como del exterior, con organizaciones de objetivos e intereses similares en América Latina, América del Norte, Europa y Asia que han servido también de estímulo a las incipientes actividades del CEF.

Algunas de esas instituciones son: (i) Reparticiones Estatales: Ministerio de Economía; Banco Central de la República Argentina; Comisión Nacional de Valores; Superintendencia de Instituciones Financieras; Superintendencia de Seguros; Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones; diversas Comisiones del Congreso de la Nación; (ii) Sector Privado local/interno: asociaciones de entidades del sistema financiero representando a bancos, compañías de seguros, administradores de fondos de pensión y profesionales independientes; (iii) Internacionales: Banco de Inglaterra; Ministerio de Economía de España; Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América; Banco de la Reserva Federal de Nueva York; Instituto de Finanzas Internacionales



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

(Washington, DC); Toronto Center for Banking and Insurance Supervisión; DGRV Confederación Cooperativa Alemana (Berlin); Banco de Francia; Bundesbank; Banco de Canadá; Centro para Estudios Financieros (Frankfurt); (iv) Multilaterales: Banco Mundial (Washington, DC); Banco Interamericano de Desarrollo (Washington, DC); Fondo Monetario Internacional (Washington, DC), Banco de Pagos Internacionales (Basilea); Foro de Estabilidad Financiera (Basilea); Banco Central Europeo (Frankfurt); Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (Paris); Comunidad Andina de Fomento (CAF); Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), Asociación Internacional de Actuarios (IAA); (v) Regionales: Banco Central de Chile, Banco Central de México, Superintendencia de Pensiones de Costa Rica, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro de México, entre otros.

## OBJETIVOS

Sobre una sólida base académica y técnica, el CEF brinda asistencia a los sectores público y privado en la discusión, diseño e implementación de políticas en los siguientes campos: (i) reconstitución de la intermediación financiera; (ii) fortalecimiento de las instituciones y su interconexión con el resto del mundo incluyendo el marco legal, normativo e impositivo; (iii) adaptación al ámbito local de la buena praxis internacional; (iv) práctica efectiva de la regulación y la supervisión del sistema financiero; (v) modernización de la legislación del sector; (vi) superación de los estándares de transparencia; y (vii) profundización de la innovación financiera.

## ORGANIZACIÓN

El CEF está organizado jurídicamente como una Fundación y como tal es una entidad sin fines de lucro. Las entidades participantes en el acto fundacional fueron el Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX) y el Instituto Argentino de Ejecutivo de Finanzas (IAEF).

El CEF cuenta con una estructura de gobierno pluralista y de carácter apolítico, enfocada en la modernización de los servicios financieros, y provista de una visión estratégica, integral e independiente. liderada por:

La estructura de gobierno del CEF está compuesta por los siguientes órganos:

(i) Un Consejo de Administración integrado actualmente por trece miembros. Para asegurar su transparencia e independencia, una mayoría absoluta de sus miembros han sido designados de manera independiente. Asimismo, el CEF cuenta con:

(ii) Un Consejo Honorario Internacional consultivo, compuesto por destacados académicos y profesionales del mundo financiero internacional. Este Consejo tiene carácter multidisciplinario, con profesionales de reconocida trayectoria en funciones regulatorias, organismos internacionales y gubernamentales, así como prestigiosos académicos en materia económico-financiera y legal. De esta manera, el Consejo dispone de los elementos para trasladar sus conocimientos sobre la materia y su amplia experiencia internacional al ámbito local. Durante el 2004 se integró un nuevo miembro, Eduardo Aninat, quien se suma a las personalidades ya integrantes del Consejo Honorario Internacional: Andrew Crockett, Guillermo De la Dehesa, Mario Blejer, Andrew Sheng y Arminio Fraga;

(iii) Un equipo—staff permanente integrado por prestigiosos profesionales con amplia trayectoria nacional e internacional en variados aspectos de los servicios financieros y su interrelación con el sector real de la economía; y

(iv) Un staff Equipos—asociados de profesionales del ámbito local e

internacional vinculados a trabajos y proyectos específicos.

## AGENDA DE TRABAJO

El Centro para la Estabilidad Financiera cuenta con una agenda de temas estratégicos para la estabilidad y desarrollo de los servicios financieros. Actualmente esta agenda tendiente al análisis, evaluación, diseño y diseminación de propuestas, se concentra en los siguientes temas:

### ~~EL FINANCIAMIENTO MECANISMOS~~ —DE LA INVERSIÓN ~~PRIVADA Y PÚBLICA Y PRIVADA~~

~~Análisis de los mecanismos para la financiación de proyectos del sector público implementados a través de asociaciones público privadas (APP). Análisis de las regulaciones, la supervisión, el tratamiento impositivo, la transparencia y el gobierno corporativo tendientes a desarrollar el mercado de capitales, los inversores institucionales (fondos comunes de inversión, administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros) y los instrumentos de financiamiento no bancarios (fideicomisos, leasing y factoring), para ampliar las posibilidades de la financiación de largo plazo vía capital y endeudamiento. La necesidad de fomentar la inversión que aún se ubica en niveles insuficientes para asegurar un crecimiento sostenido, y que alcanzó el 19% del PBI durante el 2004 llevó al CEF a profundizar el análisis de la disponibilidad de financiamiento para la inversión productiva, tanto privada como pública. Instrumentos y modalidades de implementación que permitan la recuperación de una inversión productiva acorde con las necesidades de crecimiento sostenido con estabilidad de precios. Los trabajos incluyen el estudio, la difusión, discusión y desarrollo de instrumentos de participación privada en el financiamiento y desarrollo de la inversión pública, tanto nacional, como regional o provincial y municipal. Por su parte, se analiza el acceso a los servicios financieros, los requerimientos de financiamiento para la inversión, el costo de capital y las~~

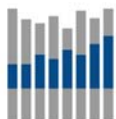
~~restricciones financieras que afectan la inversión productiva, incluyendo el análisis de los diversos instrumentos financieros.~~

### ~~EL FORTALECIMIENTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO~~

~~Estudio de las mejores prácticas de transparencia y gobierno corporativo aplicables al ámbito local. El análisis involucra tanto a las empresas con y sin cotización pública incluyendo las empresas familiares como a los intermediarios financieros — bancos, compañías de seguros, fondos comunes de inversión y administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones— y a los organismos reguladores del sector financiero. Cooperación técnica con la Corporación Andina de Fomento (CAF). Análisis del gobierno corporativo y la transparencia y difusión de información de las empresas Argentinas. El trabajo del CEF incluye el desarrollo e implementación de índices de medición del nivel de compromiso con las mejores prácticas de gobierno corporativo así como el estudio del efecto de la implementación de tales prácticas sobre el valor de las empresas. Inicialmente el trabajo se ha centrado en empresas de oferta pública, donde la evaluación del CEF arroja un bajo nivel de transparencia y difusión de información de parte de las mismas. No obstante, los resultados demuestran que el buen GC impacta positivamente en el ROA y en el valor de mercado de las empresas.~~

~~El trabajo ha sido ampliado al estudio de las empresas financieras, incluyendo bancos, fondos de pensión y compañías de seguro, donde las buenas prácticas de gobierno corporativo constituyen un aspecto de vital importancia.~~

~~En todos los casos, el estudio del marco legal, normativo, la supervisión y el cumplimiento efectivo de las normas se encuentra dentro de los aspectos centrales de la agenda del CEF.~~



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

## COSTO Y ACCESO AL CRÉDITO BANCARIO RECUPERACIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN BANCARIA

Análisis de las condiciones de solvencia y eficiencia, y de los mecanismos que permitirán mejorar el grado de bancarización de la economía, recrear y profundizar el acceso al crédito y recuperar la confianza en los servicios de intermediación bancaria. Análisis de los condicionantes institucionales, tanto desde la demanda como desde la oferta: los mecanismos legales, formativos, impositivos, así como las innovaciones financieras. Estudiar el rol de entidades cooperativas de intermediación financiera a estos fines. La tendencia observada de caída en la participación bancaria en la intermediación financiera hace necesario el análisis de las condiciones de solvencia y eficiencia, y de los mecanismos que permitirían aumentar el acceso, recrear el crédito y recuperar la confianza en los servicios de intermediación bancaria. Análisis de los condicionantes institucionales, legales, normativos, impositivos.

## COSTO DEL CAPITAL Y ARMONIZACIÓN REGULATORIA FORTALECIMIENTO DE LOS SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN NO BANCARIA

Análisis del costo del capital en América Latina. Caracterización de la financiación de las empresas privadas con cotización pública y estudio de los determinantes del costo de capital. Análisis de divergencias regulatorias y propuestas de armonización financiera regional. Los intermediarios financieros no bancarios han incrementado su participación en el PBI entre los años 1998 y 2004; sin embargo, aún presentan restricciones regulatorias que inhiben su

desarrollo. Por ello, el CEF se encuentra abocado al análisis de estas restricciones y del desarrollo de nuevos productos e innovaciones financieras en el mercado de capitales. Los inversores institucionales, la transparencia y el buen gobierno corporativo, los instrumentos de financiamiento no bancarios (fideicomisos financieros, leasing, etc.), el rol de entidades cooperativas de intermediación financiera. Se analiza asimismo el rol del costo de capital y el costo de financiamiento de las empresas considerando las diversas fuentes disponibles, y teniendo en cuenta, en particular el desarrollo del mercado de deuda corporativa. Estudio de las condiciones que permitirán alcanzar un mayor financiamiento para la inversión de largo plazo así como una mayor diversificación de los riesgos con implicancias positivas para el ahorro nacional y el crecimiento sostenido.

## EDUCACIÓN FINANCIERA

La educación financiera es un área en la que las instituciones no gubernamentales como el CEF deben desempeñar un rol fundamental. Resulta indispensable que tanto los funcionarios de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial, la prensa, los intermediarios financieros gobiernos como los consumidores —a fin de hacer un uso óptimo de los recursos financieros— cuenten con conocimientos adecuados de temas financieros y tengan acceso a información confiable en línea con los estándares y técnicas mundialmente aceptadas de regulación y supervisión de los servicios financieros, considerando, además, los aspectos regionales de la armonización financiera. La mayor educación financiera se reflejará en el fortalecimiento de los servicios financieros y en una mejor toma de decisiones por parte de los consumidores y los propios hacedores de política.

## ACTIVIDADES DURANTE 2005

Durante el año 2005, el CEF concentró sus esfuerzos en el estudio aplicado de mecanismos que, tomando como base las características distintivas de nuestra región y sumando las mejores prácticas y experiencias internacionales, permitan un adecuado fortalecimiento de los servicios financieros. El foco primordial del CEF estuvo puesto sobre Argentina, considerando además las experiencias de otros países.

### DIÁLOGO PÚBLICO PRIVADO

Una de las actividades centrales del CEF es promover la promoción de foros de discusión para facilitar que contribuyan a la generación de análisis objetivos de los temas estructurales de servicios financieros y promuevan, en ese sentido, así como para impulsar soluciones alternativas en esos temas. Durante el 2005<sup>4</sup>, el CEF ha desarrollado los siguientes foros de discusión en los cuales participaron grupos multidisciplinarios de trabajo formados por una amplia variedad de representantes del sector público y privado.

#### Mesas Redondas

Durante el ciclo de mesas redondas, iniciado en octubre de 2003 y desarrollado durante los años en el 2004 y 2005, se han debatido cuestiones centrales de la agenda en servicios financieros. Estos encuentros contaron con la participación de panelistas invitados y concurrieron integrantes del Poder Ejecutivo, del Congreso de la Nación y el Poder Judicial, así como también representantes del sector privado e instituciones académicas. Como resultado de estos diálogos el CEF ha publicado una serie de Notas de Política que se distribuyeron entre las principales autoridades y participantes del mercado y que también pueden ser consultadas en el sitio Web del Centro.

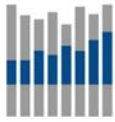
Las mesas redondas llevadas a cabo durante el 2004<sup>5</sup> son las siguientes:

### Gobierno Corporativo Financiamiento del Sector Privado

- Diagnóstico y situación del Gobierno Corporativo de empresas con cotización Instrumentos y modalidades II. Ricardo Bebczuk (UNLP), Pedro Elosequi (CEF) y Marcelo Villegas (CEF). 8 de Marzo de 2005. Luis Corsiglia (Caja de Valores) y Julio Piekarz (IBCP) Marzo de 2004.
- Tendencias regulatorias y de GC internacionales. Aspectos legales de GC en Argentina. Enforcement y poderes del regulador. Instrumentos de cobertura. Douglas Elespe (Thompson Financial), Juan Carlos Carvajal (Miembro del Tribunal Arbitral de la BCBA), Pablo Cavallaro (CEF) y Marcelo Villegas (CEF) 31 de Marzo de 2005. Irene Isola (MAE), Simon Altkorn Monti (Consultor) y Diego Fernández (Clearing House S.A.) Marzo de 2004.
- La visión de las empresas calificadoras. Diagnóstico y principales conclusiones. El Gobierno Corporativo en Argentina: Comentarios finales del Ciclo. El financiamiento de la inversión, los requerimientos de inversión en Argentina. Douglas Elespe (Thomson Financial) y Rodolfo Aprea (CEMA). 13 de Abril de 2005. Gabriel Sánchez (Fundación Mediterránea), Fernando Navajas (FIEL) y Carlos Olivieri (Repsol YPF) Agosto de 2004.

### Mesa Redonda de Presentación: Documento de Trabajo N° 7 Ahorro Contractual

- AFIPs – Impacto del costo del seguro sobre los ahorros para la vejez. Desarrollo del ahorro contractual en Argentina. Alberto R. Musalem (Banco Mundial CEF) y Fernando Baer (CEF). 12 de Mayo de 2005. Klaus Schmidt Hebbel (Banco Central de Chile), Marcelo Otermin (Prorenta AFJP), Daniel Marcu (Towers Perrin, Marcu y Asociados). Marzo de 2004.



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

~~—Seminario y Workshop regional: El rol del ahorro contractual en América Latina— Argentina. Participación de funcionarios y especialistas, tanto del ámbito nacional, como regional e internacional. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. 5 y 6 de Mayo de 2004~~

- ~~Presentación de la Nota de Política CEF sobre ahorro contractual en Argentina.~~

~~Alberto R. Musalem (CEF). Diciembre 2004.~~

### Cooperativas

- ~~El rol de las cooperativas financieras en el sistema financiero argentino I.~~

~~Alvaro Carella (COFAC) y Marcelo Villegas (CEF) Agosto de 2004.~~

- ~~El rol de las cooperativas financieras en el sistema financiero argentino II.~~

~~Guillermo Barbero, Marcos Bazán (Deloitte & Touche), Douglas Elespe (Thomson Financial), Marcelo Villegas y Pedro Elosegui (CEF) Octubre de 2004.~~

- ~~El rol de las Cajas de Crédito en el sistema financiero argentino.~~

~~Ricardo Maitsch (Asociación de Banca Especializada), Teodoro Londner (Asociación de Banca Especializada) y Pedro Elosegui (CEF). Octubre de 2004.~~

### ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN

Desde su creación, el CEF organiza de manera periódica actividades de difusión a cargo de renombrados especialistas en servicios financieros, tanto locales como internacionales. De esta forma, el CEF contribuye a la diseminación de las mejores prácticas internacionales entre funcionarios, legisladores, reguladores, participantes del mercado y profesionales independientes.

Las actividades de difusión durante el 2005<sup>4</sup> se desarrollaron bajo las siguientes modalidades:

### Eventos Especiales

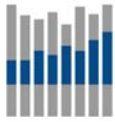
Como en años anteriores, durante el 2005 Conjuntamente con otras instituciones, el CEF tuvo el honor de recibir la visita al país de ilustres personalidades del mundo de la economía y las finanzas internacionales y desarrollar también Seminarios regionales específicos en colaboración con diversas instituciones tales como el Banco Mundial y la Embajada de Canadá, en colaboración con las Embajadas de Canadá, Reino Unido, Suiza y España.

- Seminario para la Región Centro “Las asociaciones público-privadas: Su rol en el desarrollo de la inversión pública” Adjusting to global economic change

Walter Agosto (Ministro de Hacienda de la Provincia de Santa Fe), Silvina Vatnick (CEF), Teresita Lencina (CEF) y Nicholas Livingston (Experto Asociado de Partnerships UK). 18 de Mayo de 2005. Bolsa de Comercio de Santa Fe. David A. Dodge (Presidente del Banco Central de Canadá) 16 de marzo de 2004

- Seminario sobre Políticas de Vivienda en Argentina. La regulación financiera en el centro de la atención mundial

Raúl Marín y Carlos Písula (Cámara Arg. De la Construcción), Gustavo Durán (Comisión Nacional de Vivienda), Sandra Bergenfeld (Diputada de la Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires), Mabel Jiménez o Miriam Rodolfo (Subsecretaria de Desarrollo Urbano y Vivienda / FAU-UBA), Aldo de Paula (Madre Tierra), Adrián Cosentino ( FONCAP, UTDT), Raul Zavalía ( Fundación por la Vivienda Social), Olivier Hassler y Maryse Gautier (Word Bank), Clarisa Lifsic (Bco Hipotecario), Ernesto Schardgrotsky y Pablo Sanguinetti (UTDT), Nora Clichevsky (Universidad Nacional de Gral Sarmiento). 30 de Junio de 2005. Sir Howard Davies (Director de la London School of Economics) 15 de abril de 2004



- *Desayuno Presentación Swiss policy vis-à-vis of the IMF*  
Stephen Poloz (Vice-Presidente y Economista Jefe de Export Development Canada). 4 de Octubre de 2005. Jean-Pierre Roth (Presidente del Banco Nacional Suizo) 16 de noviembre de 2004
- *El Rol de los Servicios Financieros en los Mercados Emergentes. Europa ante sus retos económicos*  
Simon Commander (London Business School Community). 3 de Noviembre de 2005. José Viñals (Banco de España) 3 de junio de 2004
- *Innovación y Desarrollo Económico.*  
Stan Metcalfe (Professor – University of Manchester) 15 de Noviembre de 2005

### Seminarios Técnicos

Eventos de periodicidad mensual, donde exponen prestigiosos académicos y destacados **consultores expertos** locales y extranjeros, y que cuentan con la participación de representantes de instituciones públicas y privadas:

- *Determinantes de la política de dividendos en Argentina, 1996-2003. Gobierno corporativo y acciones preferidas*  
Ricardo Bebczuk (Universidad de la Plata). 24 de Febrero de 2005. Rodolfo Apreda (Universidad del CEMA) 26 de marzo de 2004
- *Diseño e implementación de la regulación y supervisión basada en riesgos: La experiencia de Colombia. Instituciones de mercado laboral, crecimiento y productividad.*  
Patricia Correa (ex Superintendente de Bancos de Colombia). 7 de abril de 2005. Gabriel Sánchez (Fundación Mediterránea) 20 de mayo de 2004
- *Basilea II: implicancias, posibilidades y consecuencias de su implementación. Basilea II y países emergentes: Efectos*

*macroeconómicos, implementación doméstica y el problema “cross-border”*

Dr. Alfredo B. Roisenzvit (Asesor – Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. BCRA). 10 de Mayo de 2005. Andrew Powell (Universidad Di Tella) 5 de agosto de 2004

- *Argentina. Reestructuración Corporativa y Financiamiento en la Post Crisis. Disciplina de mercado bajo riesgo sistémico: Evidencia de corridas bancarias en economías emergentes.*  
Michael Pomerleano (World Bank), Jorge Forteza (Universidad de San Andrés), Alberto Grimoldi (Grimoldi y AEA), Carlos Franck (Techint), Luis Cedrola (Arcor) y Daniel Marx (CEF). 9 de Junio de 2005. Eduardo Levy Yeyati (Universidad Di Tella) 19 de agosto de 2004
- *Costo de Capital y sus Determinantes. Escenarios para la reestructuración de la deuda del sector público.*  
Daniel Marx (AGM y CEF) y Marcos Buscaglia (UDESA). 28 de Junio de 2005. Carlos Melconian (M&S Consultores) y Miguel Bein (Estudio Bein & Asoc.) 31 de agosto de 2004
- *La búsqueda de Renta Corporativa Oportunistica y Dispensio Presupuestario. Denominación de activos financieros: Un esquema analítico simple.*  
Rodolfo Apreda (Universidad del CEMA). 11 de Agosto de 2005. Daniel Heymann (CEPAL) y Enrique Kawamura (Universidad de San Andrés) 29 de septiembre de 2004.
- *Factores que influyeron en el desarrollo de instrumentos financieros para fondos de pensión en Latinoamérica*  
Marcelo Otermín (Prorenta) 14 de Octubre de 2004

### Seminarios Especializados

Eventos de carácter mensual que se enmarcan en proyectos de fortalecimiento específico, tales como la serie de seminarios para legisladores y asesores del Honorable Congreso de la Nación que se realiza con el apoyo del Foreign Office del Reino Unido y la Tinker Foundation. En este mismo marco, durante

el 2005, se implementó también un ciclo de Seminarios específicos de asistencia técnica al Poder Judicial en temas financieros. Ambos proyectos se llevan a cabo con el apoyo del Foreign Office del Reino Unido y la Tinker Foundation:

### Seminarios para Legisladores:

- *Instrumentos Financieros no Tradicionales. El contexto financiero internacional*  
Diego Fernández (ROFEX), Mario Kenny (Asesor de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires), Alberto Beunza (Presidente Asociación de Leasing de Argentina), Jorge Capitanich (Presidente de la Comisión de Presupuesto y Hacienda del Senado de la Nación). 21 de Abril de 2005. Daniel Heymann (CEPAL), Axel van Trotsenburg (Banco Mundial) y John Dodsworth (FMI) 1 de abril de 2004
- *Indexación de Instrumentos Financieros. Resolución de la deuda del sector privado*  
Eduardo Levy Yeyati (Profesor titular e investigador en Economía, UTDT), José María Fanelli (Investigador titular del Área Economía, CEDES), Hugo Kaplan (Profesor titular de Teoría y Técnica Impositiva, UBA) y Rodolfo Frigeri (Presidente de la Comisión de Finanzas de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación). 2 de Junio de 2005. Daniel Marx (AGM Consultores), Carlos Olivieri (Repsol YPF), Marcelo Villegas (CEF) y María Elsa Uzal (Juez Nacional en lo Comercial) 10 de junio de 2004
- *Barreras al Acceso de los Servicios Financieros. Financiamiento para el crecimiento.*  
Alfredo B. Roisenzvit (BCRA). 28 de Julio de 2005. Luis Corsiglia (Caja de Valores), Gabriel Sánchez (Fundación Mediterránea) y Silvina Vainick (CEF) 2 de agosto de 2004

### Seminarios para el Poder Judicial

Estos eventos contaron con presentaciones analíticas respecto a distintos aspectos de la materia financiera, estando orientados en general al intercambio de opiniones entre los

magistrados, funcionarios, expertos en la materia y miembros del CEF.

- *Justicia y Economía. Cooperativas de crédito.*  
Silvina Vainick (CEF), Adrián Guissarri (Economista-Académico), Alfredo Carlos Dato (Presidente de la Corte Suprema de Justicia de Tucumán). 10 de Agosto de 2005. Marcelo Villegas (CEF), Matthias Arzbach (DGRV) y Hugo Garnero (Nuevo Banco Suquía) 26 de agosto de 2004
- *El Proceso de Resolución de la Deuda Externa. Bancos y el nuevo sistema financiero.*  
Daniel Marx (CEF), Héctor Alegría (Estudio Alegría), Osvaldo Chomer (Juez Nacional en lo Comercial) y Raúl Madueño (Director Ejecutivo de la Red Federal de Capacitación Judicial). 20 de Octubre de 2005. Miguel Kiguel (CEF), Eduardo Levy Yeyati (Universidad Di Tella) y Hernán del Villar (SEDESA) 7 de octubre de 2004
- *Resolución de Deuda Pública y Privada. APes y Otros Instrumentos.*  
Pablo Cavallaro (CEF), Miguel Kiguel (CEF), Ignacio Escuti (Abogado Académico) y Rafael Barreiro (Juez Nacional en lo Comercial). 15 de Diciembre de 2005.

### Seminarios Regionales

- *Gobierno Corporativo, Responsabilidad Social y Transparencia*  
Panelistas locales e internacionales. 17 de Octubre de 2005. Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- *Seminario de Debate "Deuda Pública y Crecimiento Económico en América Latina: ¿Un nuevo comienzo?"*  
Organizado por el BID, la UTDT y el CEF. Panelistas nacionales e internacionales. 6 de Diciembre de 2005. Sheraton Hotel.

### Seminarios Internacionales

Durante el 2004<sup>5</sup> el CEF continuó con el desarrollo del Seminario Internacional Anual que se ha convertido en el evento por excelencia sobre temas financieros atrayendo año a año mayor atención, concurrencia, difusión e importancia. Al igual que años anteriores se editó un volumen con los Proceedings del Seminario.

[actualización del Website a fin de facilitar el acceso a la información y la navegación en el mismo.](#)

- ~~Novedades Regulatorias Financieras~~
- ~~Notas de Prensa~~
- ~~Newsletter mensual~~

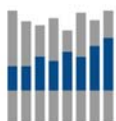
- ~~### IV Seminario Internacional Anual “Servicios Financieros y Crecimiento Acceso al Financiamiento y Desarrollo Económico”~~

~~Hotel Milton – Buenos Aires. 18 de Octubre de 2005. Sheraton Hotel – Buenos Aires. 23 de Noviembre de 2004.~~

Este Seminario presentó las actividades del CEF durante el 2004<sup>5</sup> y motivó el debate en áreas prioritarias de reforma de los servicios financieros para 2005<sup>6</sup>. Estas áreas incluyeron el rol de las instituciones y la intermediación financiera en el crecimiento económico. Más de 300 funcionarios públicos, legisladores, diplomáticos, académicos, reguladores y participantes del mercado asistieron al mismo, incluyendo la participación y asistencia de funcionarios y especialistas de varios países de la región y del ámbito internacional.

### Desarrollo y actualización del Website del CEF

En el transcurso de 2004<sup>5</sup> el CEF implementó dos nuevas secciones en su Website a fin de favorecer la difusión de la información del sector y potenciar la diseminación de las actividades del Centro: Novedades Regulatorias Financieras y Notas de Prensa. ~~desarrolló y lanzó su nuevo Website, con el objetivo de potenciar la diseminación de las actividades del Centro.~~ De esta forma, se pone a disposición de un amplio público interesado en temas centrales de servicios financieros una creciente serie de documentos y presentaciones de expertos locales e internacionales. Actualmente se encuentran en desarrollo tres nuevas secciones que se implementarán en los próximos meses: Se prevé para los próximos meses una nueva

**CEF**Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

## PUBLICACIONES

De acuerdo al Plan de Actividades establecido en el año 2004<sup>5</sup>, el CEF publicó diversos documentos basados en las propias actividades de investigación y en las conclusiones derivadas de los variados eventos organizados. Las mismas, según sus características, adoptan los siguientes formatos:

### Notas de Política:

- Cooperativas Financieras en Argentina. Los costos de la falta de resolución de la deuda de las empresas.
- Nota de Política N° 24, ~~Junio de 2004~~ Febrero de 2005.
- El Gobierno Corporativo en Argentina. Desarrollo del ahorro contractual en Argentina. Nota de Política N° 35, Julio de 2004<sup>5</sup>.

### Documentos de Trabajo:

- “Argentina: Valuación del Cupón atado al PBI de la propuesta de canje de deuda Pública” Okseniuk, Javier (CEF). Documento de Trabajo N° 4. Enero de 2005.
- “Instituciones Financieras Cooperativas: Experiencia Internacional” Carella, Alvaro y Fernández, Alejandro (DGRV) Documento de Trabajo N° 5. Febrero de 2005.
- “Instituciones Financieras Cooperativas: Experiencia Argentina” Garnero, Hugo; Casatti, Matías y Oviedo, Luciano. Documento de Trabajo N° 6. Febrero de 2005.
- “AFJPs - Impacto del costo del seguro sobre los ahorros para la vejez” Baer, Fernando (CEF). Documento de Trabajo N° 7. Abril de 2005.
- “Asociaciones Público Privadas: Conceptos y Experiencia Internacional”. Juliano, Gisela (CEF) Documento de Trabajo N° 8. Mayo de 2005.

- “Argentina: El Efecto de la Crisis sobre la Estructura de Financiamiento de Empresas de Oferta Pública”.

Elosegui, Pedro; Pozzo, Horacio y Sangiacomo, Máximo (CEF) Documento de Trabajo N° 9. Julio de 2005.

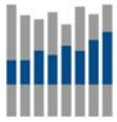
Pedro Elosegui (CEF) y George Pinteris (University of Illinois) Documento de trabajo N° 3. Junio de 2004

### Documentos Técnicos:

- Perspectivas del Sector Financiero Argentino El contexto financiero internacional. Nota técnica N° 18, ~~abril 2004~~ Noviembre 2005.
- Justicia y Economía Consolidación de la supervisión de servicios financieros: Experiencias internacionales. Nota técnica N° 29, ~~mayo 2004~~ Diciembre 2005.
- Costos macroeconómicos del default del sector privado. Nota técnica N° 3, julio 2004.
- Evolución de la resolución de la deuda del sector privado. Nota técnica N° 4, julio 2004.
- Resolución de la deuda del sector privado: Experiencias internacionales y propuestas. Nota Técnica N° 5, julio 2004.
- Análisis de la riqueza financiera argentina. Nota técnica N° 6, septiembre 2004.
- Sinopsis III Seminario Internacional Anual CEF “Servicios Financieros y Crecimiento”. Nota Técnica N° 7, Diciembre de 2004.

### Publicaciones Especiales

- Volumen Especial del Segundo Tercer Seminario Internacional Anual del CEF. Patrocinado por la Agencia Canadiense de Desarrollo, mayo de 2004<sup>5</sup>.

**CEF**Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

- *Volumen Especial del Tercer Seminario sobre Políticas de Vivienda en Argentina. CEF – Banco Mundial. Internacional Anual del CEF.*

Adicionalmente, el CEF ha publicado en su sitio de Internet más de cuarenta-cincuenta documentos y presentaciones de los profesionales del CEF, varias de sus autoridades, así como de expertos locales e internacionales.

## PROYECTOS EN EJECUCIÓN

Durante el 20054 el CEF ha encarado los siguientes proyectos:

### **Asistencia al Poder Legislativo Argentino en temas de servicios financieros**

El objetivo de este proyecto es llevar adelante un programa extensivo y sostenido de asistencia a los legisladores argentinos que participan en las comisiones relacionadas con los servicios financieros, a través de asistencia técnica y capacitación en temas centrales de servicios financieros. El proyecto provee asistencia y capacitación a los legisladores y sus principales asesores en los temas estructurales de servicios financieros relevantes para la estabilidad financiera y el desarrollo del país.

### **Asistencia al Poder Judicial en temas financieros**

El objetivo de este proyecto es proveer un foro de análisis de los principales temas en el área financiera dirigido a Jueces Nacionales, Provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

La agenda de discusión del ciclo presenta elementos técnicos y de análisis con el objeto de identificar y debatir las prioridades en este período de recuperación económica, focalizando en aspectos relacionados con el sistema y los mercados financieros. A su vez, se enfatiza la importancia de conocer la realidad del mundo financiero para -de esta manera- propender a mejorar el análisis correspondiente a la toma de decisiones en nuestros tribunales.

### **Índice de Gobierno Corporativo para Empresas Argentinas**

El proyecto busca realizar un análisis exhaustivo del grado de transparencia y difusión de información, así como la construcción de un índice de gobierno corporativo para el grupo de empresas cotizantes en bolsa en Argentina y para las entidades financieras. El trabajo incluye la definición de los indicadores más relevantes, la ponderación de cada uno de ellos en el índice, y la recolección de los datos estadísticos y cualitativos requeridos para ello. Dicho índice será actualizado dos veces al año a fin de reflejar los cambios del gobierno corporativo en la muestra bajo análisis. Este proyecto pretende ser la primera etapa de un esfuerzo duradero para cubrir empresas (incluyendo las compañías financieras no cotizantes y las empresas no financieras) y otros países, revisando las prácticas de gobierno corporativo en otros países latinoamericanos.

### **Desarrollo del ahorro contractual en Argentina**

El objetivo del proyecto es expandir el alcance y la profundidad en los estudios sobre el ahorro contractual obligatorio y voluntario, desarrollando a su vez una serie de recomendaciones específicas. Como parte integral del proyecto se realizó en el mes de mayo de 2004 cuatro Workshops y un Seminario Regional sobre el tema con la presencia de expertos locales e internacionales donde se evaluaron distintos aspectos del ahorro contractual en Latinoamérica. Como resultado del encuentro y de análisis se publicó en el mes de septiembre la nota de política N° 3 “Desarrollo del ahorro contractual en Argentina”

Entre los temas a continuar trabajando en el proyecto se destacan: Tendencias absolutas y relativas del ahorro contractual en Argentina y el mundo en las últimas décadas; beneficios microeconómicos del desarrollo del ahorro contractual; condicionantes y efectos macroeconómicos del desarrollo del ahorro contractual; estructura del sistema previsional argentino; contención de los costos del sistema de pensiones privadas; política de cartera de los

inversores institucionales; y asimetrías impositivas y regulatorias respecto a otros instrumentos de ahorro (instrumentos bancarios, fondos mutuos, inversión *off-shore*), entre otros.

### **El rol de las instituciones cooperativas en el nuevo sistema financiero argentino: Potencial y fortalecimiento del marco regulatorio**

La finalidad del proyecto es proveer un análisis de las entidades financieras cooperativas en el nuevo sistema financiero. Se enfatiza su rol potencial como mecanismo de canalización del ahorro y se evalúan los cambios recientes en el marco regulatorio. Como resultado de este análisis se publicarán, a comienzos de 2005, dos documentos de trabajo y una nota de política sobre el tema.

### **Apoyo al financiamiento de gobiernos provinciales: Desarrollo de la inversión pública a través de la participación privada**

El objetivo del proyecto es analizar la viabilidad de la aplicación del sistema de participación privada como alternativa para la construcción y el financiamiento de infraestructura pública en las provincias argentinas.

Como parte de este proyecto se realizará el 18 de mayo de 2005 un seminario en la Bolsa de comercio de Santa Fe con participación de funcionarios del ámbito provincial. Por otra parte se encuentra en elaboración dos documentos de trabajo sobre el tema.

### **El nivel de inversión: Financiamiento y productividad en Argentina**

Este proyecto busca realizar un análisis de la tasa de inversión, en términos de su composición, su financiamiento y su productividad. Se considerarán las fuentes de financiamiento utilizadas por empresas y por sectores económicos, así como su efecto sobre la productividad de la inversión.

### **Perspectivas y diagnóstico del sistema bancario en Argentina**

Este proyecto tiene como objetivo el estudio de la situación actual de los servicios bancarios en Argentina, las perspectivas en términos de liquidez,

solvencia, rentabilidad, riesgo y vulnerabilidad, así como los determinantes del crédito bancario considerando los instrumentos y mecanismos que permitirían una recuperación del financiamiento de largo plazo a través de los intermediarios bancarios.

## **COOPERACIÓN INTERNACIONAL**

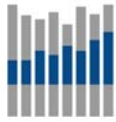
---

~~Durante~~ Desde el primer año de actividades, ~~del~~ se ha desarrollado una amplia estrategia de cooperación internacional, tendiente a impulsar la diseminación de mejores prácticas internacionales entre funcionarios, actores de mercado, reguladores y académicos locales. De esta forma, el CEF trabajó activamente en el desarrollo de redes de cooperación con instituciones públicas y privadas de Europa y América, así como organismos multilaterales.

En este sentido, la Dirección del CEF ha realizado una serie de encuentros con funcionarios de instituciones internacionales, europeas, asiáticas y americanas tendientes a fomentar ámbitos de cooperación conjunta, lo cual redundó en la realización de proyectos y actividades de alto nivel, así como en la visita a Argentina de expertos internacionales con el objeto de participar en las actividades de diseminación organizadas por el CEF.

Durante el año 2005, se ~~va a continuar tratando de diversificar~~ continuó trabajando en la diversificación de la base de apoyos institucionales y suscripciones individuales para alcanzar a aquellos hombres y mujeres de negocios, profesionales, y estudiantes que comparten la misión, los objetivos de la institución y que encuentran en el CEF un lugar de motivación, estímulo y convergencia de ideas, así como determinación para la adecuada implementación de las mismas.

Para el 2006 se prevé ampliar este trabajo ya que a través de la asociación con prestigiosas instituciones, el CEF busca fortalecer aún más la



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

calidad de sus actividades y el desarrollo de sus proyectos.

## GASTOS EJERCICIO 20045

Los gastos, clasificados por su naturaleza, realizados durante el Ejercicio 20045 se encuentran detallados en el Estado de Recursos y Gastos y Anexo IV “Gastos de Administración y Específicos”, incluidos en los Estados Contables correspondientes a dicho ejercicio.

## ACTIVIDADES PREVISTAS PARA 2005

### PROYECTOS EN PREPARACIÓN

---

En el marco del Plan Operativo del CEF para el corriente año, se encuentran en distinta etapa de identificación/preparación una serie de proyectos enfocados en temas centrales de los servicios financieros de Argentina y la región. En el transcurso del corriente año se espera avanzar en la formulación e iniciar la ejecución de algunos de los proyectos que se describen seguidamente:

#### Índice de Gobierno Corporativo en Empresas Familiares Fortalecimiento de la Regulación y Supervisión en el Sistema Financiero

El proyecto se enfocará en: desarrollar un manual y un código de buenas prácticas de Gobierno Corporativo para empresas familiares, incluyendo un modelo de GC y un cuestionario de auto evaluación (a) promover las discusiones sobre las alternativas de la arquitectura del sistema financiero; (b) identificar los principales condicionantes regulatorios para el desarrollo del sistema financiero; y (c) proponer cambios específicos a los marcos regulatorios y de supervisión de intermediarios financieros bancarios y no bancarios, promoviendo la innovación financiera a la vez que se preserve la estabilidad del sistema.

#### Índice de Gobierno Corporativo Institucional en América Latina

El objetivo del Proyecto será analizar las principales determinantes de las conductas y modelos de estructura de propiedad y la dinámica del costo de capital y la estructura de Gobierno Corporativo en Latinoamérica para arribar a recomendaciones para la implementación de las mejores prácticas de GC en la región.

#### Apoyo al Financiamiento de Gobiernos Subnacionales: Desarrollo de la Inversión Pública a través de la Participación Privada

El proyecto tiene como objetivo analizar los mecanismos tendientes a generar flujos de financiamiento privado para la inversión pública en provincias y municipios argentinos, proponiendo recomendaciones de política en el área y criterios de elegibilidad con especial énfasis en el mecanismo de Asociación Público Privada.

#### Pequeña y Mediana Empresa: Acceso a los Servicios Financieros El costo de capital y el financiamiento de la inversión en empresas de oferta pública en Sudamérica

El proyecto tiene como objetivo hacer un diagnóstico correcto (accurate) de la situación de las Pymes argentinas y las condiciones y grado de acceso a servicios financieros. El análisis incluirá diferentes mercados: de deuda, bancario, de capitales, etc. analizar los determinantes del costo de capital para las empresas de oferta pública en los principales países sudamericanos analizando el efecto por sector y teniendo en cuenta la estructura legal y normativa de cada mercado. El análisis tiende a extraer conclusiones relacionadas con el desarrollo de los mercados de capitales, incluyendo acciones y bonos corporativos en los diferentes países de la región.

#### Encuesta e Índice sobre Acceso a Servicios Financieros: Una perspectiva de micro financiamiento

El Proyecto se enfocará en diseñar un muestreo y realizar una encuesta a nivel nacional y la construcción de un índice de factores sociales, económicos y financieros que afectan al sector pobre de la población. La encuesta servirá para armar una base de datos que permitirá construir el índice y analizar los requerimientos de los hogares, las prioridades de políticas a implementar y sus consecuencias.

### Barreras al comercio de servicios financieros en América Latina

El Proyecto apunta a lograr un diagnóstico claro, herramientas analíticas y posibles planes de implementación necesarios para eliminar las barreras existentes al comercio de servicios financieros en Arg. Y los socios del Mercosur. Se evaluará que alternativas tiene la Arg. Frente a las negociaciones entre los bloques económicos como el Mercosur, La UE y TLC referidas a los servicios financieros.

### Financiamiento de Inversión Privada

El Proyecto se enfoca en el análisis de la relación entre fuentes de financiamiento y productividad de la inversión. Se analizará el rol del intervencionismo estatal en los mercados financieros para facilitar el acceso del sector privado. Este trabajo servirá para hacer recomendaciones de políticas de instrumentos y servicios financieros

### Acceso al Crédito

El trabajo pretende esclarecer los factores que impiden una mayor profundización del crédito bancario para lo que analizará aspectos legales y estructurales que afectan negativamente la intermediación bancaria. Serán evaluadas la eficiencia y las economías de escala, aspectos regulatorios, de enforcement y factores macroeconómicos relevantes.

## DIÁLOGO PÚBLICO PRIVADO

---

### Mesas redondas

El Ciclo 2005<sup>6</sup> de Mesas Redondas del CEF tratará temas centrales de la agenda en servicios financieros con la participación de representantes del Poder Ejecutivo, el Congreso y el Poder Judicial, del sector privado y de la academia. Como resultado de este diálogo el CEF editará Notas de Política, realizadas por profesionales del CEF, que

expresen las propuestas del Centro sobre la base de las contribuciones de los participantes en las mesas redondas y serán distribuidas por el CEF entre las principales autoridades y participantes de mercado como contribución al debate público sobre la materia, y oportunamente estará disponible a través del sitio del CEF. Bajo esta metodología, el Ciclo 2005 incluirá las siguientes series de mesas redondas:

- Mercado de Capitales Financiamiento del Sector Privado
- Asociaciones Público Privadas (APP) Ahorro Contractual
- Gobierno Corporativo

### Grupos de Trabajo

Durante el transcurso de 2005<sup>6</sup> continuarán sus actividades los siguientes Grupos de Trabajo:

- Gobierno Corporativo
- El financiamiento de la inversión
- Servicios Financieros Bancarios
- Servicios Financieros no Bancarios
- Educación Financiera

## ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN

---

Durante el año 2005<sup>6</sup>, y de manera mensual, el CEF planea continuar con su programa de Seminarios Técnicos a cargo de renombrados especialistas en servicios financieros, tanto locales como internacionales. De esta forma, el CEF intenta contribuir a la diseminación de las mejores prácticas internacionales entre funcionarios gubernamentales, legisladores, reguladores, participantes del mercado y profesionales independientes.

Adicionalmente, el programa de diseminación del CEF prevé la realización de una amplia serie de actividades, entre las que se destacan:

### IV Seminario Internacional Anual del CEF

Como en el caso de los tres seminarios internacionales previos del CEF, el IV Seminario Internacional Anual tiene como objeto proveer un foro de discusión y diseminación de las mejores prácticas internacionales en servicios financieros. El IV Seminario Internacional Anual contará, como en los años anteriores, con la participación como disertantes de renombrados expertos internacionales y locales. Se espera para el IV Seminario Internacional Anual una concurrencia de alrededor de 300 a 400 funcionarios públicos, reguladores, participantes del mercado, legisladores y académicos. Adicionalmente, se espera una amplia cobertura del Seminario por parte de la prensa local e internacional.

### Seminarios Técnicos para Legisladores

El Centro para la Estabilidad Financiera con el apoyo del Foreign Office del Reino Unido y la Tinker Foundation, se encuentra desarrollando un proyecto de apoyo al Congreso de la Nación en temas financieros. Dentro de las actividades del Proyecto, durante 2004 se llevarán a cabo encuentros dirigidos a posibilitar un foro de análisis de los principales temas actuales en el área financiera con miembros del Poder Legislativo.

### Seminario Regional sobre Servicios Financieros

El CEF planea llevar adelante dos seminarios regionales en ciudades del interior del país

durante el año 2005, de tal forma que las actividades atraigan y permitan la participación de funcionarios públicos, participantes de mercado y académicos del interior del país.

### Capacitación en Servicios Financieros para la prensa

Esta actividad tiene como objeto proveer de entrenamiento a miembros de la prensa en los métodos básicos para el análisis de los servicios financieros, intermediación bancaria y no bancaria, entre otros temas. A través de estas actividades el CEF intenta mejorar el contenido y la discusión en la agenda pública de los temas financieros.

## PUBLICACIONES

---

El CEF continuará con sus actividades de difusión de desarrollos internacionales en materia de regulación e innovación financiera. En concreto, el CEF tiene programada la publicación de una serie de documentos surgidos de sus actividades de investigación y de las actividades realizadas en el marco del Diálogo Público-Privado en servicios financieros. Estas publicaciones tendrán el formato de **Notas de Política, Documentos de Trabajo o Documentos Técnicos**. Asimismo, el CEF editará y distribuirá mensualmente una *Newsletter* e **Informes de Política** cubriendo los desarrollos actuales en temas estructurales de servicios financieros en Argentina. En forma bimestral se publicará un boletín de Novedades Regulatorias del sector financiero. Estos documentos son concebidos como 'bienes públicos' y serán publicados en el Web Site del CEF ([www.cefargentina.org](http://www.cefargentina.org)) para garantizar una amplia difusión de las mejores prácticas internacionales en servicios financieros.

# ESTADOS CONTABLES 2004

Correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2004

FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")

Consejo de Administración

Presidente: \_\_\_\_\_ Carlos Conrado Helbling

Vicepresidente: \_\_\_\_\_ Carlos Marcelo Villegas

Secretario: \_\_\_\_\_ Pablo Lisandro Cavallaro

Tesorero: \_\_\_\_\_ Daniel Marx

Vocales: \_\_\_\_\_ Carlos Alberto Olivieri

\_\_\_\_\_ Miguel Alberto Kiguel

\_\_\_\_\_ Silvina Graciela Vatnick

\_\_\_\_\_ Luis Alberto Herrera

Roberto Oscar Philipps

Luis María Corsiglia

Santiago María Del Sol

Alejandro Manuel Estrada

Carlos Manuel Franck

## INFORME DE LOS AUDITORES

A los señores Miembros del Consejo de Administración de  
**FUNDACION “CENTRO PARA LA  
ESTABILIDAD FINANCIERA” (“CEF”)**  
San Martín 483, 2º piso  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

### 1. Identificación de los estados contables objeto de la auditoría

Hemos efectuado un examen del balance general de la Fundación “Centro para la Estabilidad Financiera” al 31 de diciembre de 2004 y de los correspondientes estados de recursos y gastos, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo, con sus notas 1 a 10 y anexos I a VI, por el ejercicio terminado en esa fecha.

Los estados citados constituyen una información preparada y emitida por los miembros del Consejo de Administración de la Fundación en ejercicio de sus funciones exclusivas. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre ellos basada en el examen que realizamos con el alcance que mencionamos en el apartado 2.

### 2. Alcance de la tarea realizada

Nuestro examen se practicó de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Estas normas requieren que el auditor planifique y desarrolle la auditoría para formarse una opinión acerca de la razonabilidad de la información significativa que contengan los estados contables considerados en su conjunto. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables, e incluye, asimismo, evaluar las normas contables profesionales utilizadas y, como parte de ellas, la razonabilidad de las estimaciones de significación hechas por el Consejo de Administración de la Fundación.

**3. Aclaraciones previas**

Tal como se menciona en la nota 1 a los estados contables, el primer ejercicio económico de la Fundación “Centro para la Estabilidad Financiera” fue irregular y correspondió a un periodo de 289 días iniciado el 17 de marzo y terminado el 31 de diciembre de 2003, motivo por el cual los presentes estados contables no se presentan en forma comparativa con el ejercicio anterior. —

**4. Dictamen**

En nuestra opinión, los estados contables detallados en el apartado 1 presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la Fundación “Centro para la Estabilidad Financiera” al 31 de diciembre de 2004, los resultados de sus actividades, las variaciones de su patrimonio neto y de su flujo de efectivo por el ejercicio económico terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la República Argentina aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

**5. Información especial requerida por disposiciones legales vigentes**

a) — Las cifras de los estados contables concuerdan con las registraciones contables efectuadas en los libros rubricados de la Fundación, los que, en sus aspectos formales, han sido llevados de conformidad con las disposiciones legales vigentes.

b) — Según surge de los registros contables, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2004 a favor del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en concepto de aportes y contribuciones jubilatorias ascendía a \$ 6.279,47 no siendo exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 21 de marzo de 2005.

**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

(Registro de Asoc. Prof. Universitarios  
C.P.C.E.C.A.B.A. — Tomo 1, Folio 2)

**OSCAR VENTRICE (Socio)**

Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72 — Folio 241

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**

San Martín 483, 2º piso  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

**Objeto de la Fundación:** Contribuir al análisis, al debate y a la formulación de políticas públicas en temas referidos a servicios financieros.

**Número de Inscripción en la Inspección**

—General de Justicia:

C-1713955/2003

**Fecha de Inscripción en la Inspección**

—General de Justicia:

—Resolución 254

17 de marzo de 2003

**EJERCICIO ECONOMICO Nº 2**

INICIADO EL 1º DE ENERO DE 2004

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

(en pesos)

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF") BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004  
(en pesos)

<b>ACTIVO</b>	
<b>ACTIVO-CORRIENTE</b>	
-Caja y bancos (nota 3.1)	265.305,40
-Créditos (nota 3.2)	153.812,50
-Otros créditos (nota 3.3)	6.512,60
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>425.630,50</b>
<b>ACTIVO-NO-CORRIENTE</b>	
-Bienes de uso (Anexo I)	86.414,32
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b>86.414,32</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>512.044,82</b>
<b>PASIVO</b>	
<b>PASIVO-CORRIENTE</b>	
-Deudas (nota 4.1)	71.152,26
-Fondos con destino específico (nota 4.2)	202.249,22
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>273.401,48</b>
<b>PASIVO-NO-CORRIENTE</b>	
-Previsiones (Anexo II)	49.000,00
<b>Total del Pasivo No Corriente</b>	<b>49.000,00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>322.401,48</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	
(según estado respectivo)	189.643,34
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>512.044,82</b>

Las notas 1 a 10 y los anexos I a VI forman parte integrante de este estado.

Daniel Marx  
Tesorero

Carlos Conrado Helbling  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte:  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**ESTADO DE RECURSOS Y GASTOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

<b>Recursos ordinarios</b>	
—Para fines generales (Anexo III)	711.530,97
—Para fines específicos (Anexo III)	642.488,50
<b>Total</b>	<u><u>—1.354.019,47</u></u>
<b>Gastos</b>	
—Generales de administración (Anexo IV)	(93.175,47)
—Específicos de proyectos (Anexo IV)	(1.133.056,49)
—Amortizaciones de bienes de uso (Anexo I)	(23.650,75)
<b>Total</b>	<u><u>—(1.249.882,71)</u></u>
<b>Resultados financieros y por tenencia</b>	457,00
<b>Superavit final del ejercicio</b>	<u><u>104.593,76</u></u>

Las notas 1 a 10 y los anexos I a VI forman parte integrante de este estado.

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE**  
**DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

	Capital	Superávit acumulado	Total
<b>Saldos iniciales</b>	<b>12.000,00</b>	<b>73.049,58</b>	<b>85.049,58</b>
<b>Superávit final del ejercicio</b>		<b>104.593,76</b>	<b>104.593,76</b>
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>12.000,00</b>	<b>177.643,34</b>	<b>189.643,34</b>

Las notas 1 a 10 y los anexos I a VI forman parte integrante de este estado.

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**ESTADO DE DE FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

<b>Variación del efectivo</b>	
— Efectivo al inicio del ejercicio	122.222,46
— Efectivo al cierre del ejercicio	265.305,40
— Aumento neto del efectivo	<u>143.082,94</u>
<b>Causas de la variación del efectivo</b>	
<b>Actividades operativas</b>	
— Cobro de recursos para fines generales	576.684,00
— Cobro de recursos para fines específicos	640.911,70
— Pago de gastos generales de administración	(67.574,42)
— Pago de gastos específicos de proyectos	(971.642,37)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<u>178.378,91</u>
<b>Actividades de inversión</b>	
— Aumento de bienes de uso por adquisiciones	(35.295,97)
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<u>(35.295,97)</u>
<b>Aumento neto del efectivo</b>	<u>143.082,94</u>

Las notas 1 a 10 y los anexos I a VI forman parte integrante de este estado.

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE**  
**2004**  
(en pesos)

**1. INFORMACION COMPARATIVA**

El primer ejercicio económico de la Fundación fue irregular y correspondió a un periodo de 289 días iniciado el 17 de marzo y terminado el 31 de diciembre de 2003, motivo por el cual los presentes estados contables no se presentan en forma comparativa con el ejercicio anterior.

**2. BASES DE PRESENTACION DE LOS ESTADOS CONTABLES**

**2.1. — Normas contables aplicadas**

Los presentes estados contables fueron preparados de acuerdo con las normas contables de exposición y valuación contenidas en las Resoluciones Técnicas Nos. 11, 12 y 16 a 20 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.), con las modificaciones y excepciones incluidas en el texto ordenado de las "Normas Profesionales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires", aprobadas por la Resolución CD No 87/2003 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.).

**2.2 Criterios de valuación**

Los principales criterios de valuación utilizados por la Fundación para la preparación de los estados contables son los siguientes:

**i. Activos y pasivos monetarios: ———**

En moneda nacional: Caja y bancos, Créditos, Otros créditos y Pasivos fueron registrados por sus valores nominales segregando los componentes financieros implícitos, cuando estos fueran significativos, y computando cuando correspondiera, los intereses y componentes financieros devengados hasta el 31 de diciembre de 2004. El efecto de considerar los valores actuales de los rubros monetarios corrientes que no tuvieran asociada una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada ha sido considerado poco significativo y no fue determinado, dado que el bajo nivel de variación de los índices de precios internos al por mayor permite considerar el período como de estabilidad monetaria. ———

2:

En moneda extranjera: los activos en moneda extranjera fueron registrados al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, segregando los componentes financieros implícitos, cuando estos fueran significativos, y computando cuando correspondiera, los intereses y componentes financieros devengados hasta esa fecha. El efecto de considerar los valores actuales de los rubros monetarios corrientes que no tuvieran asociada una tasa de interés o para las cuales no existiera una forma de compensación financiera contemplada ha sido considerado poco significativo y no fue determinado, dado que el bajo nivel de variación de los índices de precios internos al por mayor permite considerar el período como de estabilidad monetaria.

#### **ii. Bienes de uso:**

Los bienes de uso han sido valuados a su costo original menos la correspondiente amortización acumulada. La amortización es calculada por el método de línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes mencionados, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

#### **iii. Activos intangibles:**

Los activos intangibles han sido valuados a su costo original menos la correspondiente amortización acumulada. La amortización es calculada por el método de línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada.

El valor de los bienes mencionados, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

#### **iv. Patrimonio neto:**

Las cuentas del patrimonio neto se exponen a sus valores nominales.

#### **v. Partidas del estado de recursos y gastos:**

Las cuentas del estado de recursos y gastos se exponen a sus valores nominales.

#### **vi. Estimaciones:**

La preparación de los estados contables de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, requiere que el Consejo de Administración de la Fundación efectúe estimaciones que afectan la determinación de los importes de activos y pasivos y la revelación de contingencias a la fecha de presentación de los estados contables. Los resultados e importes reales pueden diferir de las estimaciones efectuadas para la preparación de los estados contables.

3.COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL ACTIVO**3.1—Caja y bancos**

Efectivo	3.000,00
Bancos—cuentas corrientes	
—en moneda local	33.927,49
—en moneda extranjera (Anexo V)	94.437,91
Valores a depositar (Anexo V)	133.940,00
<b>Total</b>	<b>265.305,40</b>

**3.2 Créditos**

Aportes y donaciones a cobrar	2.190,00
Aportes específicos comprometidos (nota 9 —y Anexo V)	151.622,50
<b>Total</b>	<b>153.812,50</b>

**3.3 Otros créditos**

Gastos pagados por adelantado	6.452,60
Diversos	60,00
<b>Total</b>	<b>6.512,60</b>

4.COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL PASIVO**4.1—Deudas**

Cuentas por pagar	
—en moneda local	35.893,80
—en moneda extranjera (Anexo V)	10.360,00
Sociales	20.432,28
Fiscales	4.466,18
<b>Total</b>	<b>71.152,26</b>

**4.2—Fondos con destino específico (nota 9**

—y Anexo V)	
Ingresados	143.032,23
No ingresados	59.216,99
<b>Total</b>	<b>202.249,22</b>

4.

5 APERTURA DE CREDITOS Y PASIVOS

	<u>Créditos</u>	<u>Deudas</u>
A vencer:		
hasta tres meses	137.865,10	163.881,48
de tres a seis meses	1.740,00	29.600,00
de seis a nueve meses	20.720,00	50.320,00
de nueve a doce meses	0,00	29.600,00
<b>Total</b>	<b><u>160.325,10</u></b>	<b><u>273.401,48</u></b>

**Los créditos y deudas no devengan intereses y no tienen cláusula de ajuste.**

6 EXENCION EN EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS E INGRESOS BRUTOS

De acuerdo con lo establecido en el artículo 20 inciso f) de la Ley de Impuesto a las Ganancias según texto ordenado en 1986 y modificaciones, las rentas que obtengan las fundaciones se encuentran exentas del mencionado tributo siempre que tales ganancias y el patrimonio social se destinen a los fines de su creación y no se distribuyan.

Con fecha 7 de abril de 2003, la Fundación ha presentado la solicitud de reconocimiento de exención impositiva en el Impuesto a las Ganancias ante la Administración Federal de Ingresos Públicos, habiéndose recibido el 11 de noviembre de 2003 el certificado de exención provisorio, con vigencia desde el 2 de diciembre de 2002 y vencimiento 31 de diciembre de 2005.

Asimismo, durante el presente ejercicio, la Dirección General de Rentas del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires otorgó a la Fundación la inscripción en el Impuesto sobre los Ingresos Brutos para contribuyentes con actividades gravadas con alícuota 0% de acuerdo con lo establecido en el artículo 135 bis, inciso 1) del Código Fiscal de la Ciudad de Buenos Aires período 2004 que establece que los ingresos provenientes de las operaciones realizadas por las fundaciones están sujetos a la alícuota indicada siempre que se destinen al objeto previsto en su estatuto y en ningún caso se distribuyan.

7 CAPITAL

Al 31 de diciembre de 2004, el capital ascendía a 12.000 encontrándose totalmente suscrito, integrado e inscripto en la Inspección General de Justicia. El capital indicado fue aportado por los fundadores de la Fundación, el Mercado a Término de Rosario S.A. y el Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas, en partes iguales.

8CONTRATO DE COMODATO DE INMUEBLE

Con fecha 3 de marzo de 2003 se celebró un contrato por medio del cual Seguro de Depósitos S.A. entregó en comodato a la Fundación el inmueble que actualmente ocupa en la calle San Martín 483, 2º piso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Según el mencionado contrato, la Fundación deberá utilizar el inmueble exclusivamente para cumplir con sus fines, mantener su estado de conservación, y abonar las expensas, los servicios y los impuestos y tasas que gravan dicho inmueble. El comodato indicado finalizó el 28 de febrero de 2005, y fue renovado hasta el 28 de febrero de 2006 fecha en la cual deberá reintegrarse el inmueble. Sin perjuicio de lo mencionado, las partes acordaron que cualquiera de ellas puede dar por concluido el contrato transcurridos 4 meses desde su renovación.

El valor asignado al comodato por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 ascendió a 108.000,00 y fue expuesto como Ingresos para fines generales y Gastos generales de administración por 10.800,00 y a Gastos específicos de proyectos por 97.200,00 en el Estado de Recursos y Gastos.

9FONDOS CON DESTINO ESPECIFICO

La Fundación suscribió contratos con diversas instituciones mediante los cuales éstas aprobaron la cesión de recursos para fines específicos a la institución. En virtud de dichos contratos, la Fundación se comprometió a utilizar los fondos recibidos en la realización de ciertos trabajos de investigación y seminarios sobre finanzas. Según se indica en los mencionados contratos, el incumplimiento de las condiciones pactadas tiene como consecuencia la suspensión de la financiación y/o la devolución de los fondos recibidos.

10SUBSIDIOS, APORTES Y DONACIONES ESTATALES RECIBIDAS

En virtud de lo requerido por la resolución 13/90 de la Inspección General de Justicia, durante el presente ejercicio se informa que la Fundación (i) no recibió subsidios, aportes y donaciones estatales y (ii) no suscribió contratos y/o convenios estatales, ya sea de la administración nacional, provincial y/o municipal, organismos descentralizados, empresas y/o sociedades del Estado.

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

Anexo I

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

**BIENES DE USO**

Rubros	Valores de origen			Amortizaciones			Neto resultante
	Al inicio del ejercicio	Altas	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Del ejercicio	Acumuladas al cierre del ejercicio	
					Alícuota	Monto	
Muebles y útiles	26.746,34	19.669,00	46.415,34	4.269,38	20%	8.510,87	33.635,09
Equipos de computación	15.075,98	13.967,96	29.043,94	3.343,37	33,33%	8.082,70	17.617,87
Equipos de comunicación	2.602,00	1.659,01	4.261,01	433,67	20%	658,65	3.168,69
Software		38.391,20	38.391,20		33,33	6.398,53	31.992,67
<b>TOTAL</b>	<b>44.424,32</b>	<b>73.687,17</b>	<b>118.111,49</b>	<b>8.046,42</b>		<b>23.650,75</b>	<b>86.414,32</b>

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte:  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

Anexo II

FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")  
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004  
(en pesos)

PREVISIONES

	Saldo al inicio del ejercicio	Aumento		Saldo al cierre del ejercicio
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Previsión para contingencias	30.000,00	19.000,00	(1)	49.000,00
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>30.000,00</b>	<b>19.000,00</b>		<b>49.000,00</b>

(1) Cargo a Gastos generales de administración por 9.500,00 y a Gastos específicos de proyectos por 9.500,00

Daniel Marx  
Tesorero

Carlos Conrado Helbling  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

Anexo III

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**RECURSOS ORDINARIOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO**  
**—TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

<b>Recursos ordinarios para fines generales:</b>	
Ingresos por seminarios	319.409,77
Aportes y donaciones empresarias	241.680,00
Aportes individuales	4.050,00
Bienes recibidos en donación	38.391,20
Comodato de inmueble	108.000,00
<b>Subtotal</b>	<b>711.530,97</b>
<b>Recursos ordinarios para fines específicos:</b>	
Gobierno Corporativo en Latinoamérica y Caribe	25.896,07
Indice Argentino de Gobierno Corporativo	60.433,38
Indice de Gobierno Corporativo para Instituciones Financieras	101.809,50
Educación Financiera para el Congreso Argentino	79.238,54
Costos de la Falta de Resolución de la Deuda de las Empresas	50.000,00
Fomento de la Inversión Pública a través de la Colaboración Público-Privada	53.908,51
Seminario y Mesa Redonda en Sistema de Ahorro Contractual	133.407,50
Asistencia en la Capacitación en Temes Financieros para el Congreso Argentino	116.000,00
El Rol de las Cooperativas Financieras en el Sistema Financiero Argentino	21.795,00
<b>Subtotal</b>	<b>642.488,50</b>
<b>Total</b>	<b>1.354.019,47</b>

**Daniel Marx**  
Tesorero

**Carlos Conrado Helbling**  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte.  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A.  
~~Tomo 72—Folio 241~~

Anexo IV  
**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**GASTOS DE ADMINISTRACION Y ESPECIFICOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO**  
**—TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

Detalle	Gastos generales de administración Total	Gastos específicos de proyectos											Total
		Indice de Gobierno Corporativo para Instituciones Financieras	Gobierno Corporativo en Latin y Caribe	Indice Argentino de Gobierno Corporativo	Educación Financiera para el Congreso Argentino	Costos de la Falta de Resolución de la Deuda de las Empresas	Fomento de la Inversión Pública a través de la Colaboración Público-Privada	Seminario y Mesa Redonda en Sistema de Ahorro Contractual	Asistencia en la Capacitación en Temas Financieros para el Congreso Argentino	Difusión de la presentación del III Seminario Internacional Anual	El Rol de las Cooperativas Financieras en el Sistema Financiero Argentino	Otros Proyectos Específicos	
Honorarios y retribuciones por servicios	9.814,23	79.790,80	23.080,54	50.961,69	63.386,00	38.274,17	45.803,24	109.387,38	96.665,95	65.182,63	22.240,57	6.973,95	601.746,92
Remuneraciones y cargas sociales	45.120,66	15.100,63	3.340,74	7.432,28	24.344,19	5.856,77	20.253,99	11.986,96	12.438,61	20.968,58	4.350,34	53.718,58	179.791,67
Gastos de oficina	5.150,52	7.631,40	985,96	2.298,80	4.086,99	6.901,93	7.575,60	5.987,13	6.452,93	20.349,48	829,06	9.765,33	72.863,71
Gastos de viaje y movilidad		12.676,29	662,48	9.583,01	6.921,33	873,65	941,95	10.610,88	9.276,88	6.629,03	380,83	6.851,56	65.407,89
Seguros	133,71	100,54	25,57	59,68	78,25	49,38	53,24	131,81	114,55	315,36	21,52	253,53	1.203,43
Impuestos, tasas y contribuciones	4.073,30	1.156,53	294,17	686,51	900,13	5.831,55	612,39	1.516,22	1.317,73	3.627,67	247,59	2.916,26	19.106,75
Comunicaciones	701,61	527,55	3.013,97	313,15	410,59	2.495,53	279,34	5.897,55	3.005,37	3.968,60	112,93	1.330,23	21.354,81
Gastos bancarios	6.434,15		229,98										229,98
Librería y fotocopias	85,90	78,93	36,33	303,54	1.042,22	465,36	34,20	2.853,95	4.496,42	11.577,23	13,83	162,88	21.064,89
Difusión					6.542,70			2.772,00	322,65	17.516,09	80,91		27.234,35
Comodato de inmueble	10.800,00	8.120,58	2065,54	4.820,32	6.320,27	3.988,13	4.299,88	10.646,12	9.252,45	25.471,72	1.738,42	20.476,57	97.200,00
Previsión para contingencias	9.500,00											9.500,00	9.500,00
Diversos	1.361,39	310,07	180,28	184,06	241,33	152,28	164,19	7.249,81	6.049,25	972,60	66,37	781,85	16.352,09
<b>—TOTAL</b>	<b>93.175,47</b>	<b>125.493,32</b>	<b>33.914,66</b>	<b>76.643,04</b>	<b>114.274,00</b>	<b>64.888,75</b>	<b>80.018,02</b>	<b>169.039,81</b>	<b>149.392,79</b>	<b>176.578,99</b>	<b>30.082,37</b>	<b>112.730,74</b>	<b>1.133.056,49</b>

Daniel Marx  
Tesorero

Carlos Conrado Helbling  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005 se extiende en documento aparte:  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

Anexo V

FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")  
BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004  
(en pesos)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	Clase y monto de la moneda extranjera	Cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Caja y bancos			
Bancos—cuentas corrientes	U\$S 31.904,70	2,96	94.437,91
Valores a depositar	U\$S 45.250,00	2,96	133.940,00
Créditos			
Aportes específicos comprometidos	U\$S 29.750,00	2,96	88.060,00
	≡ 11.250,00	5,65	63.562,50
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>			<b>380.000,41</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	U\$S 3.500,00	2,96	10.360,00
Fondos con destino específico	U\$S 52.250,00	2,96	154.660,00
	≡ 4.063,18	5,65	22.956,99
	\$CAN 9.892,46	2,49	24.632,23
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>			<b>212.609,22</b>

Daniel Marx  
Tesorero

Carlos Conrado Helbling  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte:  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241

Anexo VI

**FUNDACION "CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA" ("CEF")**  
**COMPARACION DEL PRESUPUESTO ECONOMICO FINANCIERO CON EL ESTADO DE FLUJO**  
**DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004**  
(en pesos)

Detalle	Presupuesto económico financiero	Estado de flujo de efectivo	Desvíos
<b>Efectivo—saldo inicial</b>	<b>12.000,00</b>	<b>122.222,46</b>	<b>(110.222,46)</b>
<b>Origenes de efectivo</b>			
—Para fines generales		576.684,00	(576.684,00)
—Para fines específicos	60.000,00	640.911,70	(580.911,70)
<b>Total</b>	<b>60.000,00</b>	<b>1.217.595,70</b>	<b>(1.157.595,70)</b>
<b>Aplicaciones de efectivo</b>			
—Generales de administración	(12.000,00)	(67.574,42)	55.574,42
—Específicos de proyectos	(48.000,00)	(971.642,37)	923.642,37
—Adquisiciones de bienes de uso		(35.295,97)	35.295,97
<b>Total</b>	<b>(60.000,00)</b>	<b>(1.074.512,76)</b>	<b>1.014.512,76</b>
<b>Efectivo—saldo final</b>	<b>12.000,00</b>	<b>265.305,40</b>	<b>(253.305,40)</b>

Daniel Marx  
Tesorero

Carlos Conrado Helbling  
Presidente

El informe de fecha 21 de marzo de 2005  
se extiende en documento aparte:  
**DELOITTE, HASKINS & SELLS**

**OSCAR VENTRICE (Socio)**  
Contador Público U.B.A.  
C.P.C.E.C.A.B.A.  
Tomo 72—Folio 241