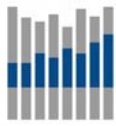


CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

**FUNDACION “CENTRO PARA LA
ESTABILIDAD FINANCIERA” (“CEF”)**

**Estados contables correspondientes al ejercicio
económico terminado el 31 de diciembre de 2006**
(Presentados en forma comparativa con los estados
contables correspondientes al 31 de diciembre de 2005)



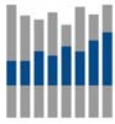
CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

FUNDACIÓN “CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA”

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

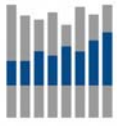
Presidente:	Carlos Conrado Helbling
Vicepresidente:	Marcelo Eduardo Podestá
Secretario:	Carlos Marcelo Villegas
Tesorero:	Daniel Marx
Vocales:	Luis María Corsiglia Alejandro Manuel Estrada Carlos Manuel Franck Miguel Angel Gutiérrez Luis Alberto Herrera José Carlos Jaime Carlos Alberto Olivieri Roberto Oscar Philipps Silvina Graciela Vatnick



CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

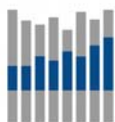
Memoria y
Estados Contables
2006



CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

MEMORIA 2006



CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

TABLA DE CONTENIDOS

MENSAJE DEL PRESIDENTE Y LA DIRECTORA	3
INTRODUCCIÓN.....	4
EL CEF EN ACCIÓN.....	5
AGENDA DE TRABAJO.....	6
TRANSPARENCIA Y GOBIERNO CORPORATIVO	6
PROFUNDIZACIÓN DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	6
FORTALECIMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES.....	6
CAPACITACIÓN FINANCIERA.....	7
ACTIVIDADES DURANTE 2006	7
DIÁLOGO PÚBLICO PRIVADO.....	7
ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN.....	7
PUBLICACIONES.....	9
PROYECTOS EN EJECUCIÓN.....	10
GASTOS EJERCICIO 2006.....	11

MENSAJE DEL PRESIDENTE Y LA DIRECTORA

En este cuarto año de actividades el Centro para la Estabilidad Financiera ha continuado desarrollando 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 el rol de los servicios financieros como base para un proceso de crecimiento económico sostenido en Argentina y la región. Así, en el transcurso de 2006, se ha consolidado el rol del CEF como foro de análisis independiente, apolítico e integrador de las mejores prácticas nacionales e internacionales en servicios financieros.

En este sentido, el proceso de globalización que es particularmente relevante en el área financiera implica que el desarrollo de los mercados financieros locales no puede estar ajeno a los procesos ocurridos en el ámbito internacional. Asimismo, los desafíos y oportunidades que se presentan en el ámbito local son similares a los existentes para el resto de América Latina. En este marco, el CEF ha profundizado durante el año 2006 su inserción tanto regional como internacional.

La expansión regional del CEF --que también se verificó a nivel nacional, extendiendo sus actividades a diversas provincias- ha implicado un esfuerzo importante por parte del Centro, el cual estamos convencidos resulta imprescindible al pensar en intermediación financiera por canales formales de suficiente profundidad, estable, moderna e integrada al mundo. El importante crecimiento en los proyectos en ejecución implicó una expansión de la institución, tanto en la calidad como en la productividad de los recursos humanos. Asimismo, en las actividades realizadas se ha logrado involucrar a un creciente número de destacados especialistas y representantes de un amplio espectro de la sociedad, tanto del sector público como privado, nacional e internacional, lo cual ha redundado en una sensible mejora de los productos obtenidos y un claro incremento de la población objetivo.

Quisiéramos agradecer profundamente a los distinguidos miembros del Consejo Honorario Internacional y a nuestros colegas del Consejo de Administración por su dedicación y apoyo constante. A los miembros de los equipos de trabajo que han dedicado su esfuerzo a la consolidación de la institución como punto de referencia nacional y regional en lo concerniente a políticas públicas en el área financiera. 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 membresías, con aportes institucionales o para proyectos específicos con el CEF.

Los desafíos estructurales que enfrentan los mercados financieros -tanto de Argentina como de América Latina- nos exigen redoblar nuestros esfuerzos en pos del objetivo de proveer bases sustentables en el área financiera para afianzar el proceso de crecimiento con equidad. Nuestro compromiso ha sido y seguirá siendo el de proveer y promover un ámbito de discusión público-privado en dichos temas que permita cumplir la misión propuesta. Los resultados son alentadores y es por ello que continuaremos trabajando en el mismo camino pluralista en el convencimiento de que la participación de los diversos actores económicos resulta fundamental en este proceso.

Dr. Carlos Conrado Helbling
Presidente

Dra. Silvina Vatnick
Directora

INTRODUCCIÓN

El crecimiento de la economía mundial ha sido notorio tanto por su magnitud (5,1% en el 2006) como por su alcance geográfico, acompañado de bajas tasas de inflación, elevados precios de las commodities y abundante oferta de capital.

En este contexto y estimulados por importantes mejoras en los fundamentos macroeconómicos de las economías emergentes, los flujos netos de capital hacia los mismos cobraron dinamismo, creciendo a una tasa anual de 24% entre 2000 y 2006. En éste último año el flujo neto de capital privado hacia estas economías fue de 211.400 millones de dólares. De este total, América Latina recibió sólo el 6%, si bien representa el 12% del PBI de las economías emergentes.

Las mejoras en la situación fiscal, adecuadas políticas monetarias y cambiarias, desaceleración en las tasas de inflación y superávit de las cuentas corrientes han reducido la vulnerabilidad de las economías emergentes. Como consecuencia, cayeron las relaciones deuda/producto, mejoraron los perfiles de los servicios de las deudas externas y aumentaron los stocks de reservas internacionales, lo que en última instancia se tradujo en una caída en el costo de financiamiento ya que las primas de riesgo soberano se encuentran en niveles históricamente bajos.

La economía argentina no ha sido ajena a este proceso. Tras más de cuatro años y medio de altas tasas de crecimiento, el PBI aumentó 8,5% en el 2006, alcanzando un valor 14,7% superior al pico logrado en 1998. La inversión a precios constantes recuperó su participación en el PBI, alcanzando el 21,7% en el 2006. La inflación se ubicó en 9,8%, el desempleo cayó a 8,7% de la Población Económicamente Activa (considerando como

ocupados a los beneficiarios de los Planes Jefas y Jefes de Hogar; en caso contrario, la tasa de desempleo se ubica en 10,1%) y la pobreza se redujo de 50% a 23% de la población entre el 2002 y 2006. Adicionalmente, la economía ha experimentado superávit gemelos (cuenta corriente y fiscal) durante todo el período pos-crisis, habiendo alcanzado un nivel de reservas de 32.000 millones de dólares a fines de 2006.

Estos desarrollos han tenido un impacto positivo sobre la actividad financiera. El sistema bancario continúa el proceso de consolidación, lo que se observa a través de la mejora de indicadores claves del sector. Por un lado, los activos totales del sistema bancario crecieron 7% en términos reales, destacándose el crédito al sector privado que lo hizo al 38% anual (nominal), aún cuando en relación al PBI continúa en niveles comparativamente bajos del 10% (36% países latinoamericanos y 99,5% países asiáticos).

Asimismo, el sector privado ganó participación como deudor del sistema (pasando del 26% al 31%), reduciéndose así la exposición de los bancos al sector público. Este proceso estuvo acompañado de una importante mejora en la calidad de la cartera privada. Por su parte, aunque la brecha entre los depósitos totales (22,7% del PBI) y los préstamos al sector privado sigue siendo amplia, por primera vez, desde la crisis los depósitos a plazo fijo crecieron más que las colocaciones a la vista (27% y 21% respectivamente). Adicionalmente, el sistema ha prácticamente cancelado la totalidad de los redescuentos que mantenía con el BCRA como producto de la última crisis.

La expansión en el volumen de intermediación bancaria en 2006 aumentó los beneficios del sistema y mejoró su situación patrimonial. La rentabilidad devengada se duplicó en 2006 en relación al año previo, alcanzando el ROE el 15% y el ROA el 2%,

aún cuando estos niveles se mantienen bajos en comparación con otras economías emergentes. Asimismo, en 2006 la banca incrementó su patrimonio neto en 23%, el mayor aumento tras la crisis. Esto estuvo acompañado de absorción de pérdidas acumuladas en ejercicios anteriores.

La profundización de los mercados también recibió un fuerte impulso de los intermediarios financieros no bancarios (fondos de jubilaciones y pensiones, compañías de seguro y fondos comunes de inversión), cuyos activos consolidados crecieron 20% en términos reales, ganando participación dentro del mercado local.

Por el lado del mercado de capitales, el volumen negociado total en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (acciones, bonos públicos y privados, etc.) alcanzó el 20% del PBI en 2006. La capitalización de las acciones en el mercado local representó el 22,3% del PBI y el volumen negociado de acciones el 2%, con mejoras sensibles frente al año anterior pero con un interesante potencial de crecimiento si se observa que, por ejemplo, la capitalización bursátil de Chile y Brasil se ubicó en 118% y 55% respectivamente y que la emisión de capital accionario en Argentina representó solo el 0,7% de la inversión bruta fija. Por primera vez desde el 2001 se produjo el ingreso de nuevas empresas cotizantes, siendo dos de ellas empresas PyME.

Por su parte, el mercado local de bonos privados continúa siendo relativamente poco desarrollado, con una capitalización de los bonos corporativos del 1,7% del PBI, siendo que este guarismo alcanzó –por ejemplo- el 4,5% en Chile.

Durante el 2006, el mercado de capitales ha continuado el proceso de expansión de instrumentos financieros alternativos, en particular los fideicomisos financieros. En 2006 el monto emitido alcanzó los \$7.630 millones, mientras que el número de emisiones superaron las 205, lo que

implica crecimientos anuales del 49% y 43% respectivamente. También ha tomado impulso el descuento de cheques de pago diferido en la bolsa de comercio, con un crecimiento interanual del 97%.

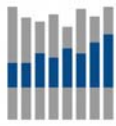
Otras alternativas de financiamiento no bancario que han cobrado relevancia son el leasing, el factoring doméstico y el factoring internacional, los cuales crecieron respectivamente a una tasa interanual de 18%, 20% y 28%.

Finalmente, el mercado de futuros y derivados continúa creciendo, aunque fuertemente concentrado en cobertura por riesgo de tipo de cambio. A nivel regional, el mercado se encuentra aún rezagado. Por ejemplo, el número de contratos (totales) por dólar de PBI en 2006 representó 14% del total de contratos operados en Brasil y 25% de los operados en México.

EL CEF EN ACCIÓN

En este favorable contexto, y para lograr crecimiento sustentable con estabilidad de precios, se hace necesaria la resolución de temas estructurales, entre los cuales se incluye la intermediación financiera en su conjunto. Como se mostró, han habido progresos en el ámbito de los servicios financieros pero los mismos son aún de una magnitud reducida. La consolidación de los logros obtenidos así como el fortalecimiento de las instituciones y la convergencia a los estándares internacionales de mejores prácticas en materia financiera permitirían al sistema financiero afrontar en mejores condiciones situaciones de shocks negativos – locales e internacionales- y contribuirían a potenciar el desarrollo económico en el largo plazo.

En este marco resulta de suma importancia el trabajo realizado por instituciones independientes como el CEF, el

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

cual cumplió su cuarto año de trayectoria. Las tareas cumplidas, los logros alcanzados y los productos concretados, así como también las actividades prioritarias de la agenda y propuestas de trabajo, prueban que el CEF está hoy en acción y que el compromiso es aún mayor hacia el futuro.

Fieles al objetivo de proveer y promover un ámbito de discusión público-privado, el CEF continúa trabajando en temas clave para lograr un crecimiento sostenible y en cuestiones fundamentales para el desarrollo y la profundización de los servicios y la intermediación financiera. El esfuerzo se ve apoyado por un permanente crecimiento en la participación de instituciones y profesionales no solo de Argentina, sino también de América Latina y el resto del mundo, en las diferentes actividades y proyectos del Centro.

NUESTRA AGENDA

El CEF cuenta con una agenda de temas estratégicos en servicios financieros. Esta agenda organiza el trabajo en términos de análisis, evaluación, diseño y difusión de propuestas que tienen por objeto hacer una contribución a la estabilidad y el desarrollo financiero del país y la región. Actualmente, la agenda del CEF se concentra principalmente en los siguientes aspectos:

Transparencia y Gobierno Corporativo

El grado de transparencia y de difusión de información relevante, cierta y oportuna por parte de los agentes participantes de los mercados financieros es un aspecto fundamental que hace a la estabilidad de dichos mercados. Buenas prácticas de gobierno corporativo, además de estimular la transparencia en los mercados,

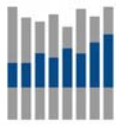
mitiga riesgos operativos, resuelve conflictos de intereses y protege los derechos de accionistas minoritarios y otros incumbentes. La adopción de estas prácticas involucra tanto a empresas como a intermediarios financieros y reguladores, generando marcados beneficios sociales y privados.

Profundización de la Intermediación Financiera

Análisis de las condiciones de solvencia y eficiencia, y de los mecanismos que permitirían expandir el financiamiento y recuperar la confianza en los servicios de intermediación financiera bancaria y no bancaria (fondos de pensión, compañías de seguros, fondos comunes de inversión, leasing, factoring, etc.). Análisis de los condicionantes institucionales, tanto desde la demanda como desde la oferta: los mecanismos legales, normativos, impositivos, así como las innovaciones financieras.

Fortalecimiento del Mercado de Capitales

Análisis de las restricciones legales, impositivas y económicas que dificultan el desarrollo de los mercados de capitales. Evaluación del rol de los inversores institucionales, la transparencia y el buen gobierno corporativo, la globalización de las operaciones, entre otros factores. 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.

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

Capacitación Financiera

La capacitación financiera es un área en la que el CEF debe desempeñar un rol fundamental. Resulta indispensable que tanto los 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.

ACTIVIDADES DURANTE 2006

Dialogo Público Privado

MESAS REDONDAS

Gobierno Corporativo

- *El gobierno corporativo de los bancos en Argentina.* Martín Svarzman (Banco Itaú), Ricardo Bebczuk (CEF), Marcelo Villegas (CEF). Comentaristas: Norberto Peruzotti (ADEBA) y Mario Vicens (ABA). Marzo de 2006

Bancos

- *El costo de crédito bancario en Argentina.* Silvina Vatnick (CEF), Javier Okseniuk (CEF), Miguel Kiguel (CEF) y Mario Vicens (ABA). Junio de 2006

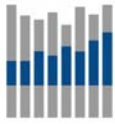
Mercado de Capitales

- *Desarrollo del mercado de capitales.* Cumplimiento de los estándares de IOSCO: la experiencia Argentina. Emilio Ferré (CNV), la experiencia Española, Carlos Arenillas (Comisión Nacional de Valores de España). Diagnóstico del mercado de capitales, Alberto R. Musalem (CEF). Comentarista: Luis Corsiglia (BCRA). Abril de 2006.
- *Fortalecimiento del mercado de capitales. Listado, despistado y desarrollo del mercado primario de acciones.* Ricardo Bebczuk (UNLP). Comentaristas: Luis Corsiglia (BCRA) y Diego Estévez (MAE). Mercados de Futuros y Derivados. Alberto R. Musalem (CEF) y Fernando Baer (CEF). Comentaristas: Luis Herrera (ROFEX) y Ricardo Marra (MATBA). Agosto de 2006

Actividades de Diseminación

EVENTOS ESPECIALES

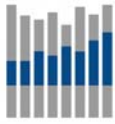
- *Free Markets & Property Rights Infrastructure: Lessons from Hong Kong.* Andrew Sheng. Febrero de 2006
- *Desequilibrios Globales y Reforma del FMI.* Edwin Truman, Senior Fellow del Institute for International Economics. Junio de 2006
- *Desayuno en Honor de John Hughes Embajador de Inglaterra.* Julio 2006
- *Almuerzo en Honor del Embajador Carmelo Angulo Barturen, Embajador de España.* Agosto de 2006
- *El Contexto Financiero Internacional y los Mercados Emergentes.* Mario Blejer (Director of the Centre for Central Banking Studies – Bank of England). Agosto de 2006



- *Indicadores de Estabilidad Financiera.* Prof. Charles Goodhart, Director del Programa de Regulación y Estabilidad Financiera en el "Financial Markets Group" de la London School of Economics. Agosto de 2006
- *Visita de Theo Van Lingen (Asesor del Hemisferio Occidental Departamento del Tesoro de los EEUU).* Septiembre 2006
- *Banca, Cross-listing y Gobierno Corporativo: la experiencia de Banco Itaú.* Tereza Grossi Togni (Directora y miembro del comité de Auditoría de Banco Itaú Holding y Financiera S.A.). Septiembre de 2006
- *Visita de Gerald Kloski (Asesor en Política Exterior para la Unidad de Delitos Financieros y Financiamiento del Tesoro de los Estados Unidos)* Noviembre 2006
- *Desayuno en Honor de Earl Anthony Wayne Embajador de EE.UU.* Diciembre de 2006
- *Desayuno de Trabajo "Los Fondos de Inversión y el desarrollo de los Mercados de Capitales".* Diciembre de 2006
- *Desayuno en honor de Roderick Hills y Carla Hills.* Diciembre 2006
- *Investment Corporation, Nueva York.* Marzo de 2006
- *Seminarios dictados por el Profesor Jon Danielsson (London School of Economics) durante Abril de 2006: Una respuesta académica a Basilea II, Regulación de Hedge Funds y Paradojas de la modelización de riesgos.*
- *Instrumentos para Negociar Riesgos Crediticios.* David Sekiguchi, (UTDT). Mayo de 2006
- *Indicadores de la Estabilidad Financiera.* Prof. Charles Goodhart (Director del Programa de Regulación y Estabilidad Financiera en el - Financial Markets Group- de la London School of Economics). Agosto de 2006
- *Bancos Extranjeros y Supervisión Interjurisdiccional.* Andrew Powell. Agosto de 2006
- *Insider Trading y Gobierno Corporativo en América Latina: un enfoque mediante un modelo de intercambio secuencial.* Juan José Cruces, (Universidad de San Andrés). Septiembre de 2006
- *Experiencia de la Deuda Corporativa Argentina 2001-2006.* Daniel Marx (Director Ejecutivo AGM). Octubre de 2006

SEMINARIOS TÉCNICOS

- *La Experiencia del Banco Mundial con Reformas de Pensiones.* Rubén Lamdany, Director del Departamento de Sectores y Temas del Instituto del Banco Mundial. Febrero de 2006
- *Basilea II: Desafíos de aplicar un enfoque estándar.* Verónica Balzarotti, Subgerencia General de Investigaciones Económicas del BCRA. Marzo de 2006
- *La industria de Hedge Funds y su rol en Mercados Emergentes.* Alberto Musalem Borrero, Director -Tudor
- *Seminario Especial sobre "Factoring y Financiamiento de Exportaciones".* Joe Trujillo (Platinum Funding Group) Luiz Lemos Leite (Asociación Nacional de Sociedades de Fomento Mercantil) Alberto Wyderka (Galicia Factoring y leasing S.A.). Noviembre de 2006
- *Una Aproximación a los Determinantes de la Disponibilidad de los Servicios Bancarios en Argentina.* Pedro Elosegui (Gerente Principal de Investigaciones Económicas del Banco Central de la República Argentina). Diciembre de 2006

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

- *En busca de la Métrica Apropriada para el Mercado de Bonos Corporativos en Argentina.* Jorge Miguel Streb (Director de Investigación en la Universidad del CEMA) Sergio Pernice (Director del Master en Administración de Empresas del CEMA). Diciembre de 2006

PROGRAMA DE CAPACITACIÓN FINANCIERA

Seminarios Especializados para el Poder Legislativo, Judicial y Periodistas

- *Deuda Pública: Desafíos Post-renegociación*
- *Mercado de Capitales y ley de Oferta Pública*
- *Sistema Previsional Argentino. Problemas y Posibles Soluciones*
- *Inversiones Extranjeras y Solución de Conflictos: El CIADI y otras Formas*
- *Aspectos Generales del Rol de las Instituciones Financieras Internacionales*
- *Financiamiento para el crecimiento. Formas no tradicionales de financiación*
- *Inflación y Contratos*
- *Política Monetaria e Inflación*
- *Financiamiento de la Inversión Privada*

SEMINARIO INTERNACIONAL Y REGIONAL

- *V Seminario Internacional Anual "Financiamiento del Crecimiento en América Latina: Desafíos y Oportunidades" y II Seminario Regional "Mercado de Capitales y Gobierno Corporativo".* Panelistas locales e internacionales. Hotel Sheraton Buenos Aires. 4 de Octubre de 2006.

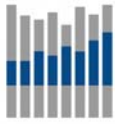
PARTICIPACIÓN DE MIEMBROS DEL CEF EN ACTIVIDADES EXTERNAS:

- *Seminario Internacional: "El Gobierno Corporativo en las Empresas".* Marcelo Villegas, Bolivia, Marzo 2006
- *Risk Management and Governance Workshop;* Silvina Vatrnick, Sao Paulo; April 2006
- *Second annual Conference on the Future of Financial Regulation;* Silvina Vatrnick, London April 2006
- *Desafíos para el Desarrollo del Mercado de Capitales en Argentina.* Invest Show 2006; Silvina Vatrnick y Alberto Musalem, Buenos Aires, Junio de 2006
- *Rol de las empresas cooperativas en el desarrollo regional.* Università di Bologna. Pablo Souto, Buenos Aires, Junio de 2006
- *OECD-IFC Corporate Governance Latin American Roundtable;* Silvina Vatrnick, Buenos Aires, Junio de 2006 (El CEF participó también como co-organizador del evento).
- *World Bank - Working Group Sesión LAC 2006 del Global Judges Forum, "Insolvency and Comercial Enforcement".* Buenos Aires, Junio de 2006. (El CEF participó también como co-organizador del evento).
- *Saving Policy Workshop: A Dialogue on Savings and Capital Market Development;* Alberto Musalem, Hanoi, Vietnam, September 2006.

PUBLICACIONES

Notas de Política y Documentos de Trabajo

- *El Costo del Crédito Bancario en Argentina.* Miguel Kiguel y Javier



Okseniuk. Documento de Trabajo N° 11. Marzo de 2006

- *The Cost of Equity in Latin América.* Martín Grandes, Demian Panigo y Ricardo Pasquini. Documento de Trabajo N° 12. Mayo 2006
- *El Gobierno Corporativo de los Bancos en Argentina.* Nota de Política N° 6, Octubre de 2006
- *A Survey on Pension Systems and Reforms in Developing Countries.* Ricardo N. Bebczuk and Alberto R. Musalem (CEF). Documento de Trabajo N° 13. Octubre de 2006
- *Pensions and Saving: New International Panel Data Evidence.* Ricardo N. Bebczuk and Alberto R. Musalem (CEF), Documento de Trabajo N° 14. Octubre de 2006
- *Mercado de Futuros y Derivados en Argentina.* Fernando Baer (CEF) Documento de Trabajo N° 15. Noviembre de 2006

Publicaciones Especiales

- *Proceedings del IV Seminario Internacional Anual. Abril de 2006*
- *Proceedings del I Seminario Regional. Junio de 2006*

Notas Técnicas

- *Deuda Pública: Desafíos Post – Renegociación. NT N° 8L. Junio 2006*
- *Acuerdo Preventivo Extrajudicial. NT N° 1J. Agosto 2006*
- *Política Monetaria e Inflación. NT N° 1P. Agosto 2006*
- *Deuda Pública. NT N° 2J. Diciembre 2006*
- *Sistema Previsional Argentino: Problemas y Posibles Soluciones. NT N° 3J. Diciembre 2006*
- *Deuda Pública: Desafíos Pendientes. NT N° 2P. Diciembre 2006*

Referencias Periódísticas

- Las diversas actividades y productos del CEF han tenido una importante repercusión en los medios de comunicación. En ese sentido, se han publicado diversos artículos en *La Nación, El Cronista Comercial, Clarín, Infobae, Télam, Revista Fortuna,* Noticias Argentinas entre otros, mientras que miembros del CEF han participado en entrevistas radiales y televisivas en distintos medios como el canal P&E, Metro, y Radio América, además de medios gráficos y radiales provinciales.

PROYECTOS EN EJECUCIÓN

GOBIERNO CORPORATIVO:

- Bancos: se propone analizar las prácticas de gobierno corporativo de las instituciones bancarias a la luz de sus particularidades y los desafíos impuestos por la regulación bancaria. Se cuantifica el nivel de transparencia y difusión de información por parte de los bancos y se realiza un diagnóstico de la situación en nuestro país.
- Empresas con cotización pública: el objetivo es continuar el análisis de la evolución de las prácticas de gobierno corporativo. El estudio comprende las firmas que ya han sido objeto de análisis por parte del CEF (empresas no financieras con cotización pública).

APOYO A GOBIERNOS PROVINCIALES PARA FINANCIACIÓN DE INVERSIÓN PÚBLICA A TRAVÉS DE ASOCIACIONES PÚBLICO PRIVADAS

Objetivo del proyecto: promover e incentivar el diseño y la implementación de

mecanismos que permitan canalizar fondos privados hacia la inversión pública en Argentina. Se desarrollarán criterios de elegibilidad y recomendaciones de políticas de implementación.

DETERMINANTES DEL COSTO DE CAPITAL EN AMÉRICA LATINA

Objetivo del proyecto: El trabajo busca identificar los factores que explican las diferencias en el costo del capital en los países de la Región. El énfasis está puesto en el rol de riesgos idiosincrásicos y sistémicos como determinantes del costo de Capital. También se estudia el costo de financiamiento vía endeudamiento.

FORTALECIMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALES

El objetivo es lograr un diagnóstico de la situación actual de los mercados de capitales en Argentina. El análisis busca identificar los aspectos económicos, legales, impositivos y normativos que podrían limitar el desarrollo de los mercados de capitales en el país y sugerir recomendaciones que podrían removerlos. Inicialmente el proyecto se enfoca al estudio de la caracterización de los mercados, de los determinantes del mercado primario de acciones y la operatoria del mercado de futuros y derivados.

FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA

El objetivo es el análisis de la relación entre fuentes de financiamiento y productividad de la inversión. Este trabajo servirá para hacer recomendaciones de políticas de instrumentos y servicios financieros

REPORTE MENSUAL DEL SISTEMA FINANCIERO

El objetivo es mantener la base de datos sobre las principales variables del sistema financiero y generar un boletín

mensual de uso privativo del CEF. Eventualmente sería difundido a través de nuestra página web.

CÓDIGO DE ÉTICA Y RESPONSABILIDAD SOCIAL PARA INSTITUCIONES FINANCIERAS

El objetivo es proveer al mercado un marco de referencia para que las entidades financieras adopten voluntariamente un código de ética y responsabilidad social. Asimismo, se busca promover y difundir los beneficios de su adopción, tanto privados como sociales. Se elaborarán documentos que se ajustarán a las particularidades de cada sector que conforma el ámbito financiero: bancos, fondos de pensiones, compañías de seguros.

ASISTENCIA EN TEMAS FINANCIEROS AL HONORABLE CONGRESO DE LA NACIÓN

El objetivo es proveer asistencia técnica en temas de política financiera pública a los legisladores.

ASISTENCIA EN TEMAS FINANCIEROS AL PODER JUDICIAL

El objetivo es proveer un foro de análisis en temas de servicios financieros a magistrados del país.

ASISTENCIA EN TEMAS FINANCIEROS A PERIODISTAS

El objetivo es proveer un marco analítico e información sobre temas del sector financiero a periodistas.

GASTOS EJERCICIO 2006

Los gastos, clasificados por su naturaleza, realizados durante el Ejercicio 2006 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.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores Miembros del Consejo de Administración de FUNDACION “CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA” (“CEF”)

Av. Corrientes 753, 1° 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 2006 (en adelante, mencionada indistintamente como “Centro para la Estabilidad Financiera” o la “Fundación”) 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 (la nota 1 describe las principales políticas contables utilizadas en la preparación de los estados contables adjuntos) y cuadros anexos I a V, correspondientes al ejercicio económico terminado en esa fecha.

Los estados contables e información complementaria detallados en el párrafo anterior, se presentan en forma comparativa con la información que surge de los estados contables e información complementaria 31 de diciembre de 2005.

Los miembros del Consejo de Administración de la Fundación son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados contables de acuerdo con las normas contables vigentes en la República Argentina. Esta responsabilidad incluye: (i) diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables, de manera que éstos no incluyan distorsiones significativas originadas en errores u omisiones o en irregularidades; (ii) seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y (iii) efectuar las estimaciones que resulten razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados contables basada en nuestro examen efectuado con el alcance mencionado en el capítulo 2 siguiente.

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 involucra aplicar procedimientos, sustancialmente sobre bases selectivas, para obtener evidencias sobre la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor e incluyen su evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables originadas en errores u omisiones o en irregularidades. Al realizar estas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente en la Fundación, relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, pero no efectúa una evaluación del control interno vigente con el propósito de expresar una opinión sobre su efectividad sino con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados a las circunstancias.

Asimismo, una auditoría incluye evaluar la apropiada aplicación de las normas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por el Consejo de Administración de la Fundación, así como la presentación general de los estados contables. Entendemos que los elementos de juicio obtenidos constituyen una base suficiente y apropiada como para respaldar nuestro dictamen de auditoría.

3. Dictamen

En nuestra opinión, los estados contables detallados en el primer párrafo del 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 2006, los resultados de sus actividades, las variaciones de su patrimonio neto y de su flujo de efectivo por los ejercicios económicos terminados en esas fechas, 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.

Nuestro informe sobre los estados contables del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2005, cuyas cifras se presentan con fines comparativos y son las de los estados contables de aquel ejercicio, fue emitido con fecha 31 de marzo de 2005, excepto para la nota 7 que fue de fecha 19 de abril del 2006, sin salvedades.

4. Información especial requerida por disposiciones legales vigentes

- a) Las cifras de los estados contables mencionados en el capítulo 1 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 2006 a favor del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en concepto de aportes y contribuciones jubilatorios ascendía a \$ 15.719,23 no siendo exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 26 de abril de 2007.

DELOITTE S.C.

(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”)

Corrientes 753, 1° 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 N° 4
INICIADO EL 1° DE ENERO DE 2006**

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(presentados en forma comparativa con los estados contables al 31 de diciembre de 2005)
(en pesos)

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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 2006**

(presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)

(en pesos)

	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos (nota 2.1)	313.884,31	322.743,95
Créditos (nota 2.2.a)	168.083,75	353.347,64
Otros créditos (nota 2.3)	595,01	696,14
Total del Activo Corriente	<u>482.563,07</u>	<u>676.787,73</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Créditos (nota 2.2.b)		46.935,00
Bienes de uso (Anexo I)	35.482,12	68.498,53
Participación en Fideicomiso (Nota 10)	211.830,00	
Total del Activo no Corriente	<u>247.312,12</u>	<u>115.433,53</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>729.875,19</u>	<u>792.221,26</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas (nota 3.1)	117.368,70	66.024,18
Fondos con destino específico (nota 3.2.a)	168.536,19	431.248,34
Total del Pasivo Corriente	<u>285.904,89</u>	<u>497.272,52</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Fondos con destino específico (nota 3.2.b)		46.935,00
Previsiones (Anexo II)	63.000,00	55.000,00
Total del Pasivo No Corriente	<u>63.000,00</u>	<u>101.935,00</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>348.904,89</u>	<u>599.207,52</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
(según estado respectivo)	<u>380.970,30</u>	<u>193.013,74</u>
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	<u>729.875,19</u>	<u>792.221,26</u>

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

Daniel Marx
Tesorero**Carlos Conrado Helbling**
PresidenteEl informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.**DELOITTE S.C.**
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”)
ESTADOS DE RECURSOS Y GASTOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006**

(presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
(en pesos)

	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>
Recursos ordinarios		
Para fines generales (Anexo III)	507.889,16	307.196,00
Para fines específicos (Anexo III)	<u>1.061.614,82</u>	<u>1.065.861,31</u>
Total	<u>1.569.503,98</u>	<u>1.373.057,31</u>
Gastos		
Generales de administración (Anexo IV)	(31.554,19)	(89.488,52)
Específicos de proyectos (Anexo IV)	(1.290.978,86)	(1.246.874,18)
Amortizaciones de bienes de uso (Anexo I)	<u>(49.526,12)</u>	<u>(42.126,45)</u>
Total	<u>(1.372.059,17)</u>	<u>(1.378.489,15)</u>
Resultados financieros y por tenencia	(9.488,25)	8.802,24
Superavit final del ejercicio	<u>187.956,56</u>	<u>3.370,40</u>

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

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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 2006
 (presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
 (en pesos)

	Capital	Superávit acumulado	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2004	12.000,00	177.643,34	189.643,34
Superávit final del ejercicio		3.370,40	3.370,40
Saldos al 31 de diciembre de 2005	12.000,00	181.013,74	193.013,74
Superávit final del ejercicio		187.956,56	187.956,56
Saldos al 31 de diciembre de 2006	12.000,00	368.970,30	380.970,30

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

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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 FLUJO DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006**
(presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
(en pesos)

	<u>31/12/06</u>	<u>31/12/05</u>
Variación del efectivo		
Efectivo al inicio del ejercicio	322.743,95	265.305,40
Efectivo al cierre del ejercicio	<u>313,884,31</u>	<u>322.743,95</u>
Disminución / Aumento neto del efectivo	<u>(8.859,64)</u>	<u>57.438,55</u>
 Causas de la variación del efectivo		
 Actividades operativas		
Cobro de recursos para fines generales	339.637,00	199.916,00
Cobro de recursos para fines específicos	952.173,86	1.093.642,79
Pago de gastos generales de administración	(29.440,06)	(89.488,52)
Pago de gastos específicos de proyectos	<u>(1.164.294,89)</u>	<u>(1.122.421,06)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>98.075,91</u>	<u>81.649,21</u>
 Actividades de inversión		
Aumento de bienes de uso por adquisiciones (neto de bajas)	(14.835,55)	(24.210,66)
Constitución de Fideicomiso	<u>(92.100,00)</u>	
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(106.935,55)</u>	<u>(24.210,66)</u>
 Disminución / Aumento neto del efectivo	<u>(8.859,64)</u>	<u>57.438,55</u>

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

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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 CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO
ECONOMICO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006**
(presentadas en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
(en pesos)

1. BASES DE PREPARACION Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALUACION

1.1. Normas contables aplicadas

Los presentes estados contables han sido preparados y expuestos de acuerdo con las Resoluciones Técnicas aplicables aprobadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) y la Resolución 287/03 de la Junta de Gobierno de dicha Federación y las Interpretaciones 1, 2, 3 y 4 de la FACPCE, en función de lo establecido por medio de la Resolución CD 93/05 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dicha Resolución establece cambios en la introducción en el marco de unificación de las normas contables profesionales con efectos a partir 1° de enero (que no tuvieron efecto significativo para la Fundación) y otros con efecto a partir de 1° de enero de 2008, pudiéndose optar por su aplicación anticipada.

Los dos cambios más significativos que entraran en vigencia a partir del 1° de enero de 2008, son: (i) se requiere calcular el valor recuperable de los bienes de uso en base a la proyección de flujos de fondos descontados en todos los casos; y (ii) se requiere informar por nota a los estados contables el efecto que hubiera originado en los estados contables el reconocimiento de un pasivo por impuesto diferido originado en la diferencia entre el valor contable ajustado por inflación de los bienes de uso y el valor fiscal (cuando el ente opte por considerar dicha diferencia como permanente).

Los miembros del Consejo de Administración y la Gerencia de la Fundación se encuentran analizando los efectos que tendrán los cambios indicados en el párrafo anterior, sobre los resultados del ejercicio económico que comenzará el 1° de enero de 2008.

1.2 Criterios de valuación

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

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

OSCAR VENTRICE (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A.

Tomo 72 – Folio 241

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 2006 y 2005. El efecto de considerar los valores actuales de los rubros monetarios corrientes y no 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.

En moneda extranjera: los activos y pasivos en moneda extranjera fueron registrados al tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio, segregando los componentes financieros implícitos, cuando estos fueran significativos, y computando cuando correspondiera, los intereses y componentes financieros devengados hasta esas fechas. El efecto de considerar los valores actuales de los rubros monetarios corrientes y no 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. **Patrimonio neto:**

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

iv. **Partidas del estado de recursos y gastos:**

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

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

OSCAR VENTRICE (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A.

Tomo 72 – Folio 241

3. COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL PASIVO

	31/12/2006	31/12/2005
3.1 Deudas		
Cuentas por pagar		
en moneda local	14.951,80	18.680,56
en moneda extranjera (Anexo V)	26.950,00	
Sociales	38.621,04	35.222,45
Fiscales	9.118,79	12.121,17
Deudas con Fideicomiso CEF (ver nota 10)	27.727,07	
Total	<u>117.368,70</u>	<u>66.024,18</u>
3.2.a Fondos con destino especifico corrientes (nota 8 y Anexo V)		
Ingresados	57.023,41	164.629,26
No ingresados	111.512,78	266.619,08
Total	<u>168.536,19</u>	<u>431.248,34</u>
3.2.b Fondos con destino especifico no corrientes (nota 8 y Anexo V)		
No ingresados	<u> </u>	46.935,00
Total	<u> </u>	<u>46.935,00</u>

4. APERTURA DE CREDITOS Y PASIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

	<u>Créditos</u>	<u>Deudas</u>
A vencer:		
hasta tres meses	62.082,51	180.752,30
de tres a seis meses	106.596,25	94.172,15
de seis a nueve meses		
de nueve a doce meses		10.980,44
más de doce meses		
Total	<u>168.678,76</u>	<u>285.904,89</u>

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

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

OSCAR VENTRICE (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A.

Tomo 72 – Folio 241

5. 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. De acuerdo a la normativa vigente, con fecha 6 de septiembre de 2005 la Fundación ha solicitado la renovación del reconocimiento exentivo, manteniendo hasta la resolución de dicho trámite la condición de entidad exenta que gozaba al 31 de diciembre de 2005. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, dicha solicitud de renovación de exención impositiva se encuentra en trámite.

Asimismo, durante el ejercicio anterior, 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 138 del Código Fiscal de la Ciudad de Buenos Aires período 2006 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.

6. CAPITAL

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, el capital de la Fundación ascendía a 12.000, siendo su valor el mismo al del capital de constitución.

7. CONTRATO DE COMODATO DE INMUEBLE

Con fecha 3 de marzo de 2003 se celebró un contrato por medio del cual Seguro de Depósitos S.A. (indistintamente SEDESA) entregó en comodato a la Fundación el inmueble que anteriormente ocupaba en la calle San Martín 483, 2º piso de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El comodato indicado finalizó el 28 de febrero de 2006. Durante el ejercicio 2005 se realizaron importantes refacciones edilicias, propuestas por SEDESA. Luego de finalizado el contrato, SEDESA resolvió otorgarle el uso del inmueble, en forma gratuita, hasta el 31 de mayo de 2006. Esto último determinó la asignación de una breve vida útil de las refacciones que se reflejan en una depreciación acelerada.

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

OSCAR VENTRICE (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A.

Tomo 72 – Folio 241

El valor asignado al comodato por el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de mayo de 2006 ascendió a 45.000,00 y fue expuesto como Ingresos para fines generales, Gastos generales de administración por 4.500,00 y a Gastos específicos de proyectos por 40.500,00 en el Estado de Recursos y Gastos.

Con fecha 2 de junio de 2006 la Fundación celebró un contrato de comodato con el Fideicomiso CEF (ver nota 10) por el inmueble ubicado en la avenida Corrientes 753 1º piso. Según el mencionado contrato, la Fundación está obligada a utilizar el inmueble exclusivamente para cumplir con sus fines, mantener su estado de conservación y abonar los gastos, impuestos y tasas relacionados con dicho inmueble. Asimismo, deberá contratar a una compañía de seguros para cubrir algún evento fortuito.

El plazo de vigencia del mencionado contrato abarca el período comprendido entre el 2 de junio de 2006 y el día de la liquidación del fideicomiso.

8. FONDOS 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. Los fondos comprometidos en virtud de los mismos que no habían sido recibidos al cierre del ejercicio fueron registrados como créditos y como fondos específicos. A la fecha de los presentes estados contables, la Fundación no ha incurrido en incumplimientos de ninguno de los convenios suscriptos.

9. SUBSIDIOS, APORTES Y DONACIONES ESTATALES RECIBIDAS

En virtud de lo requerido por la resolución 13/90 de la Inspección General de Justicia, 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.

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

OSCAR VENTRICE (Socio)

Contador Público U.B.A.

C.P.C.E.C.A.B.A.

Tomo 72 – Folio 241

10. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO CEF

Con fecha 4 de abril de 2006 la Fundación celebró un contrato de fideicomiso junto con adherentes y colaboradores de la misma. Dada la imposibilidad temporal de la Fundación de contar con los fondos suficientes para afrontar la adquisición de una propiedad para establecer su sede, los fiduciantes han decidido constituir un fideicomiso (que se denominará Fideicomiso CEF) con el propósito de aportar parte de los fondos para adquirir dicha propiedad y simultáneamente celebrar un contrato de comodato con la Fundación (ver nota 7) para que continúe allí sus tareas.

El plazo de vigencia del fideicomiso será hasta el ejercicio, por parte de la Fundación, de la opción de compra de la propiedad ó de no ser ejercida, hasta la venta del inmueble a un tercero y de las transferencias de las sumas resultantes de la disposición de la propiedad a los beneficiarios y al fideicomisario. En ningún caso la vigencia del fideicomiso podrá extenderse más allá del 31 de diciembre de 2012, excepto prórroga unánime por parte de los beneficiarios del Fideicomiso.

A través del mencionado contrato, la Fundación se obliga a sufragar todos los costos, gastos e impuestos de administración del fideicomiso, cualquier otro gasto de cualquier naturaleza para el mantenimiento de la propiedad, como así también los intereses pagaderos a los fiduciantes de categoría 3 según lo establecido en el contrato de Fideicomiso, cuya tasa asciende a LIBOR para depósitos a 180 días y pagaderos solamente cada 30 de junio ó 31 de diciembre de cada año o en forma semestral en caso que la Fundación realice precancelaciones conforme a lo previsto en el contrato. Los intereses devengados y no pagados se capitalizarán semestralmente. Los intereses devengados durante el presente ejercicio ascendieron a 10.980,44, imputados en el rubro “Resultados Financieros y por Tenencia” del estado de resultados.

Los gastos de administración, financieros, bancarios e impuesto sobre débitos y créditos en las transacciones financieras asumidos por la Fundación vinculados al Fideicomiso, ascienden a 34.459,34 y fue expuesto como gastos de administración por 3.445,93 y gastos específicos de proyectos por 31.013,41 en el cuadro de Recursos y Gastos.

La Fundación participó en dicho contrato de fideicomiso en calidad de fiduciante por 92.100. Con fecha 7 de septiembre de 2006, recibió en carácter de cesión de cuotas a título gratuito la suma de 119.730, registrándose el ingreso en “otras donaciones”. Al 31 de diciembre de 2006 la participación de la Fundación en dicho fideicomiso asciende a 211.830, expuestos en “Participación en Fideicomiso”.

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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 2006

(presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)

(en pesos)

BIENES DE USO

Rubros	.....2006.....							.....2005.....	
	.....Valores de origen.....				.....Amortizaciones.....			Neto resultante	Neto resultante
	Al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	....Del ejercicio..... Alicuota Monto	Acumuladas al cierre del ejercicio		
Muebles y útiles	68.141,04	5.613,14		73.754,18	31.291,08	20%-10% 27.203,90	58.494,98	15.259,20	36.849,97
Equipos de computación	31.528,90	11.672,41		43.201,31	21.392,42	33,33% 8.877,13	30.269,55	12.931,76	10.136,47
Equipos de comunicación	4.261,01		(2.450,00)	1.811,01	1.944,52	20% 648,02	918,38	892,63	2.316,49
Software	38.391,20			38.391,20	19.195,60	33,33% 12.797,07	31.992,67	6.398,53	19.195,60
TOTALES 31/12/2006	142.322,15	17.285,55	(2.450,00)	157.157,70	73.823,62		49.526,12	121.675,58	35.482,12
TOTALES 31/12/2005	118.111,49	24.210,66		142.322,15	31.697,17		42.126,45	73.823,62	68.498,53

Daniel Marx
TesoreroCarlos Conrado Helbling
PresidenteEl informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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 2006
 (presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
 (en pesos)

PREVISIONES

	.....2006.....			.....2005.....	
	Saldo al inicio del ejercicio	Aumento		Saldo al cierre del ejercicio	Saldo al cierre del ejercicio
<u>PASIVO</u>					
<u>PASIVO</u>					
<u>CORRIENTE</u>					
Previsión para contingencias	55.000,00	8.000,00	(1)	63.000,00	55.000,00
TOTAL DEL PASIVO	55.000,00	8.000,00		63.000,00	55.000,00

(1) Cargo a Gastos generales de administración por 4.000,00 y a Gastos específicos de proyectos por 4.000,00

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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”)
RECURSOS ORDINARIOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006**

(presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
(en pesos)

Recursos ordinarios para fines generales:	31/12/2006	31/12/2005
Aportes y donaciones empresarias	254.677,00	195.746,00
Aportes individuales	87.460,00	3.450,00
Resultado venta bien de uso	1.022,16	
Cesión de fiduciantes (nota 10)	119.730,00	
Comodato de inmueble	45.000,00	108.000,00
Subtotal	507.889,16	307.196,00
Recursos ordinarios para fines específicos:		
Asistencia técnica en temas financieros al Poder Legislativo	5.849,94	152.000,06
Asistencia técnica en temas financieros al Poder Judicial	138.419,91	101.150,76
Costo del capital en América Latina	107.249,74	78.987,50
Proyecto de apoyo a los Gobiernos Provinciales en Financiamiento de Proyectos Públicos		4.794,57
Promoción del Gobierno corporativo en instituciones financieras	162.893,50	23.812,99
Determinantes del spread bancario		35.000,00
Financiamiento de la vivienda		24.991,00
Ingresos por seminarios	336.102,59	318.623,43
Gobierno Corporativo en Latinoamérica y Caribe		35.358,75
Indice Argentino de Gobierno Corporativo	2.490,21	66.244,84
Fomento de la Inversión Pública a través de la Participación Público-Privada	15.693,38	106.497,41
Educación financiera: Poderes Judicial y Legislativo y periodistas – Primer tramo		118.400,00
Educación financiera: Poderes Judicial y Legislativo y periodistas – Segundo tramo	113.476,59	
Inversión del sector Financiero privado en Argentina	44.671,29	
Desarrollo de los mercados de capitales y Gob. Corporativo en América Latina	29.346,62	
Foro Global de Jueces – 2006	105.421,05	
Subtotal	1.061.614,82	1.065.861,31
Total	1.569.503,98	1.373.057,31

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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”)
GASTOS DE ADMINISTRACION Y ESPECIFICOS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ECONOMICO
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

(presentados en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)

(en pesos)

Detalle	...2006...	...2005...	.....Gastos específicos de proyectos.....													.....2005.....
	Gastos generales de adm. Total	Gastos generales de adm. Total	Inversión del sector Financiero privado en Argentina	Desarrollo de los mercados de capitales y Gob. Corporativo en América Latina	Foro Global de Jueces – 2006	Ingresos por seminarios	Prom. del gobierno corp. en inst. financieras	Cosro de capital en América latina	Índice Arg. de Gobierno Corp.	Fomento de la Inversión Pública a través de la colab. Público-Privada	Asistencia técnica en temas financieros al Poder Judicial	Asistencia técnica en temas financieros al Poder Legislativo	Educación financiera: Poderes Judicial y Legislativo y periodistas – Segundo tramo	Otros proyectos específicos	Total Gastos específicos de proyectos	Total Gastos específicos de proyectos
Honorarios y retribuciones por servicios	871,00	11.043,63	17.962,11	18.276,57	4.261,62	121.101,86	76.679,24	101.609,42	2.181,94	5.749,32	56.456,35	4.854,62	10.422,12	2.536,69	422.091,86	446.289,86
Remuneraciones y cargas sociales	5.244,00	40.795,47	29.672,41	10.026,49	18.512,42	10.264,23	273.798,51	7.295,91	979,16	10.925,45	79.286,83	2.007,21	119.590,27	26.188,39	588.547,28	470.134,96
Gastos de oficina	5.540,41	4.045,10	1.419,22	932,35	3.349,27	13.290,59	7.930,10	3.407,36	79,11	498,59	6.592,43	808,06	3.605,18	16.135,86	58.048,12	52.713,09
Gastos de viaje y movilidad			452,31	297,14	1.150,10	5.133,84	1.649,35	1.085,94	25,21	158,90	1.909,84	59,23	1.148,98	5.142,54	18.213,38	63.953,68
Seguros	209,87	184,06	53,76	35,32	126,87	404,48	196,03	129,07	3,00	18,89	166,58	7,04	136,56	611,20	1.888,80	1.656,58
Impuestos, tasas y contribuciones	2.377,12	8.044,27	608,92	400,03	1.437,01	4.581,45	2.840,01	1.461,93	33,94	213,92	1.886,82	79,74	1.546,81	6.923,10	22.013,68	19.509,76
Comunicaciones	61,09	1.096,56	1.553,11	1.496,61	36,93	7.475,83	3.439,95	37,57	0,87	5,50	3.329,83	404,38	2.200,49	177,89	20.158,96	22.004,47
Gastos bancarios	1.113,66	8.564,21	285,27	187,41	673,23	2.146,37	3.452,93	684,90	15,90	100,22	883,96	37,36	724,67	3.243,42	12.435,64	1.550,19
Librería y fotocopias	26,05	178,93	1.656,41	1.531,37	17,00	17.169,39	145,39	568,01	195,75	28,29	5.968,21	0,87	1.207,25	75,87	28.563,81	38.431,38
Difusión						13.773,00					3.200,00				16.973,00	22.859,34
Alquileres y Comodato de inmueble	8.746,73	10.800,00	2.240,55	1.471,92	12.117,54	16.857,68	8.170,14	5.379,26	124,90	787,12	6.942,64	293,41	5.691,57	25.473,88	85.550,61	98.200,00
Previsión para contingencias	4.000,00	3.000,00												4.000,00	4.000,00	3.000,00
Diversos	3.364,26	1.736,29	326,45	331,30	925,60	2.456,18	1.190,40	783,76	18,20	114,68	1.763,55	42,75	829,27	3.711,58	12.493,72	6.570,87
TOTAL	31.554,19	89.488,52	56.230,52	34.986,51	42.607,59	214.654,90	379.492,05	122.443,13	3.657,98	18.600,88	168.387,04	8.594,67	147.103,17	94.220,42	1.290.978,86	1.246.874,18

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007 se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.
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 2006
 (presentado en forma comparativa con el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005)
 (en pesos)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	.....2006.....		.....2005.....		
	Clase y monto de la moneda extranjera	Cotización vigente \$	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	Monto en moneda argentina e importe contabilizado (en pesos)	
<u>ACTIVO</u>					
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>					
Caja y bancos					
Bancos – cuentas corrientes	US\$	56.840,30	3,05	173.387,32	243.492,63
Valores a depositar					
Créditos					
Aportes específicos comprometidos	US\$	12.078,69	3,05	36.840	147.562,64
	£	16.506,98	5,91	97.556,25	148.627,50
	CHF	12.575,60	2,48	31.187,50	28.687,50
Total del activo corriente				338.971,07	568.370,27
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>					
Créditos					
Aportes específicos comprometidos					46.935,00
Total del activo no corriente					46.935,00
TOTAL DEL ACTIVO				338.971,07	615.305,27
<u>PASIVO</u>					
<u>PASIVO CORRIENTE</u>					
Cuentas por pagar	US\$	8.721,68	3,09	26.950,00	
Fondos con destino específico	US\$	22.613,20	3,09	69.874,79	150.798,51
	£	12.378,55	6,00	74.271,29	151.309,98
	CHF	9.717,18	2,51	24.390,11	129.139,85
Total de pasivo corriente				195.486,19	431.248,34
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>					
Fondos con destino específico					46.935,00
Total del pasivo no corriente					46.935,00
TOTAL DEL PASIVO				195.486,19	478.183,34

Daniel Marx
Tesorero

Carlos Conrado Helbling
Presidente

El informe de fecha 26 de abril de 2007
se extiende en documento aparte.

DELOITTE S.C.

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