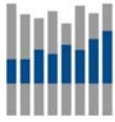


CEF

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 2007**
(Presentados en forma comparativa con los estados
contables correspondientes al 31 de diciembre de 2006)



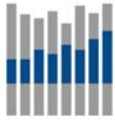
CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

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

Consejo de Administración

Presidente:	Silvina Graciela Vatnick
Vicepresidente:	Miguel Angel Gutierrez
Secretario:	Carlos Marcelo Villegas
Tesorero:	Luis Alberto Herrera
Vocales:	Luis María Corsiglia Douglas Ricardo Elespe Alejandro Manuel Estrada Carlos Alberto Felices Carlos Manuel Franck José Carlos Jaime Daniel Marx Carlos Alberto Olivieri



CEF

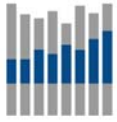
Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

Memoria y
Estados Contables
2007

Av. Corrientes 753, piso 1. Ciudad de Buenos Aires C1043AAH – Argentina

Tel/fax: 54-11 4328-7280

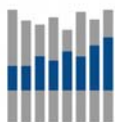
www.cefargentina.org



CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

MEMORIA 2007



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
NUESTRA AGENDA.....	6
TRANSPARENCIA Y GOBIERNO SOCIETARIO.....	6
REGULACIÓN FINANCIERA BASADA EN MITIGACIÓN DE RIESGOS.....	6
ACCESO A SERVICIOS FINANCIEROS.....	6
INTEGRIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	7
INTEGRACIÓN FINANCIERA REGIONAL.....	7
INNOVACIÓN FINANCIERA.....	7
EDUCACIÓN FINANCIERA.....	7
ACTIVIDADES DURANTE 2007.....	8
DIÁLOGO PÚBLICO PRIVADO.....	8
ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN.....	8
PUBLICACIONES.....	10
GASTOS EJERCICIO 2007.....	10

MENSAJE DEL PRESIDENTE Y LA DIRECTORA

El año 2007 es el quinto año de actividad del CEF. Fiel a su misión, la de contribuir al análisis, al debate y posteriormente a la formulación de políticas públicas en temas de servicios financieros para Argentina y en América Latina, el CEF en este ejercicio ha redoblado esfuerzos y objetivos.

Originado en un contexto de salida de la crisis 2001-2002 que requería un ámbito en el cual los sectores público y privado pudieran discutir las necesidades estructurales de los servicios financieros para el crecimiento económico. Es así como año a año el CEF se consolida como referente en temas financieros no solo en Argentina sino a nivel regional e internacional, siendo la calidad de su producción objetiva y apartidaria, hecho que le facilita la confluencia y acceso a un amplio espectro de la sociedad.

A cinco años de su creación, el balance indica que son varias las decenas de eventos analíticos y publicaciones realizadas; y miles las personas que han participado de las actividades del CEF. Todo ello con especial atención también a lo internacional. El CEF se caracteriza por haber construido una fluida relación internacional, la presencia de los más destacados líderes del pensamiento del mundo en servicios financieros en distintas actividades del CEF, la participación de sus especialistas como invitados en foros internacionales y regionales y la demanda internacional, regional y nacional de sus publicaciones confirman al CEF como institución internacional líder en temas de mercados financieros.

En el año 2007, el crecimiento económico ha posibilitado la postergación de reformas estructurales que continúan –en su mayoría– pendientes de resolución y las restricciones financieras que aún pesan sobre la economía requieren un esfuerzo continuo en esta área. El CEF está comprometido en mantener su rol en este contexto y aprovechar la experiencia y las redes locales e internacionales que con esfuerzo han sido construidas para promover una intermediación financiera profunda y estable que facilite un desarrollo sostenible.

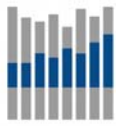
En esos términos las actividades en este ejercicio fueron intensas y desarrolladas con denodados esfuerzos, por ello queremos agradecer a nuestros sponsors, suscriptores y a las instituciones que confían cooperando y asociándose a nosotros para el desarrollo de distintos proyectos, sin cuyo aporte no podríamos sostener la actividad.

Asimismo deseamos agradecer a los distinguidos miembros del Consejo Honorario Internacional y a nuestros colegas del Consejo de Administración por su apoyo constante. A los miembros de los equipos de trabajo agradecemos especialmente su compromiso con la institución y la excelencia, la dedicación y el esfuerzo diario para consolidar nuestra institución en los términos que ya hemos destacado. Nuestro distinguido agradecimiento a todos aquellos que participan 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- 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.

Carlos Conrado Helbling
Presidente Honorario

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

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

INTRODUCCIÓN

A pesar de una leve disminución, durante el 2007 se completó el cuarto año consecutivo de crecimiento notorio de la economía mundial tanto por su magnitud (4,9% en el 2007) como por su alcance geográfico. Sin embargo la crisis financiera de los EE.UU. ha impactado en el crecimiento de las economías avanzadas. Por otro lado, las economías emergentes han podido no verse tan afectadas por la crisis y seguir mostrando tasas elevadas de crecimiento. La inflación ha aumentado en el mundo debido al incremento en el precio de los alimentos y de la energía. Los precios de las commodities siguen siendo elevados impulsados por la demanda de economías emergentes, la demanda de biocombustibles y la inversión en los productos básicos como activos financieros. El sistema financiero ha sufrido daños importantes por la crisis hipotecaria en los EE.UU., como consecuencia los canales de crédito se han restringido y los mercados bursátiles y cambiarios han presentado mucha volatilidad.

En este contexto internacional los flujos netos de capital hacia las economías emergentes se moderaron en los últimos meses del año, sin embargo los fundamentos macroeconómicos de estas economías son sólidos y el desbordamiento de la crisis financiera a los países en desarrollo es menos pronunciado. Los flujos netos de capital vienen creciendo a una tasa anual de 24% entre 2000 y 2007. En éste último año el flujo neto de capital privado hacia estas economías fue de 605.000 millones de dólares. De este total, América Latina recibió el 16%,

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.

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 8,7% en el 2007, alcanzando un valor 20,0% superior al pico logrado en 1998. La inversión a precios constantes tuvo una participación en el PBI, del 14,0% en el 2007. La inflación se ubicó en 8,8% (aunque estudios de consultoras privadas la colocan por encima del 20%), el desempleo cayó a 7,5% 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 8,1%) y la pobreza se redujo de 50% a 16,3% de la población entre el 2002 y principios del 2007. Adicionalmente, la economía ha experimentado superávit gemelos (cuenta corriente y fiscal) durante todo el período pos-crisis, habiendo alcanzado un nivel de reservas de 45.000 millones de dólares a fines de 2007.

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 14,5% en términos reales, destacándose el crédito al sector privado que lo hizo al 42,6% anual (nominal), aún cuando en relación al PBI continúa en niveles comparativamente bajos del 12,5% (32% países latinoamericanos y 78% países asiáticos).

Asimismo, el sector privado ganó participación como deudor del sistema (pasando del 31% al 38,2%), 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. Los depósitos totales del sector privado aumentaron 25,6%, mientras que los plazo fijo crecieron 21,4%. Adicionalmente, el sistema ha prácticamente cancelado la totalidad de los redescuentos que mantenía con el BCRA como producto de la última crisis.

Sin embargo, la rentabilidad del sector resultó menor que la del 2006, debido a los mayores gastos de administración, especialmente los salarios, y la volatilidad financiera causada por el contexto internacional. Durante el 2006, la rentabilidad medida por el ROE fue 14,3% y el ROA el 1,9%, mientras que en el 2007 fue de 11,1% y 1,5 % respectivamente. Por otro lado, en 2007, la banca incrementó su patrimonio neto en 11,7%.

La profundización de los mercados también recibió un impulso de los intermediarios financieros no bancarios (fondos de jubilaciones y pensiones, compañías de seguro y fondos comunes de inversión), cuyos activos consolidados crecieron 9% en términos reales. Sin embargo, este crecimiento es inferior al del 2006 que fue de 37%.

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 26% del PBI en 2007. La capitalización de las acciones en el mercado local representó el 27% del PBI y el volumen negociado de acciones el 2,5%, con un interesante potencial de crecimiento si se observa que, por ejemplo, la capitalización bursátil de Chile y Brasil se ubicó en 145% y 125% respectivamente y que la emisión de capital accionario en Argentina representó solo el 0,5% de la inversión bruta fija. En el 2007 ingresaron 6 nuevas empresas cotizantes, contra 2 en el 2005.

Por su parte, el mercado local de bonos privados continúa siendo relativamente poco desarrollado, con una capitalización de los bonos societarios del 1,5% del PBI. Cabe destacar que el monto emitido fue un 3% superior al del 2006.

Durante el 2007, el mercado de capitales ha continuado el proceso de expansión de instrumentos financieros alternativos, en particular los fideicomisos financieros. En 2007, el monto emitido alcanzó los \$8.667 millones, mientras que el número de emisiones fue de 244, lo que implica crecimientos anuales del 15% y 16% respectivamente. También ha

tomado impulso el descuento de cheques de pago diferido en la bolsa de comercio, con un crecimiento interanual del 42%.

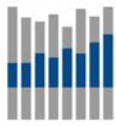
Otras alternativas de financiamiento no bancario que han cobrado relevancia son el leasing y el factoring, los cuales crecieron respectivamente a una tasa interanual de 18% y 8%.

Finalmente, el mercado de futuros y derivados continúa creciendo, aunque fuertemente concentrado en cobertura por riesgo de tipo de cambio, especialmente por las turbulencias en los mercados financieros internacionales.

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 aún son relativamente menores a los observados en países con igual grado de desarrollo tanto regional como internacional. 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 regulatoria, contable, impositiva, gobernanza, entre otros, estimularían el sano crecimiento del sector financiero y permitirían fortalecerlo para así afrontar en mejores condiciones situaciones de shocks negativos –locales e internacionales- y contribuiría 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 cual cumplió su quinto 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.

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

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, a través de esta agenda estratégica, está contribuyendo a la estabilidad financiera Argentina y regional. Actualmente, la agenda esta orientada al análisis, discusión y la recomendación de políticas en los siguientes temas:

Transparencia y Gobierno Societario

Un componente esencial de la estabilidad del mercado es valorar el grado de transparencia y disseminación de la información de una manera correcta y en el tiempo justo de parte de los principales jugadores del mercado. El trabajo del CEF en esta área ha tenido reconocimiento internacional, lo que le permitió participar activamente en los eventos regionales organizados por organismos multilaterales tales como la Corporación Financiera Internacional (IFC), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y la OECD.

El CEF ha venido trabajando en esta área desde 2004, fecha donde el CEF desarrolló un "Índice de Transparencia y Divulgación Financiera", sobre un relevamiento de compañías que cotizan en bolsa e instituciones financieras de Argentina. Actualmente, el CEF está desarrollando el cálculo para el año 2007 mientras completa el trabajo con la información basada en una encuesta de inversores institucionales internacionales sobre la percepción de la calidad del gobierno societario en la Argentina.

Además, el CEF también se ha embarcado en el análisis del rol de los inversores locales institucionales como promotores del buen gobierno en firmas en las cuales ellos invierten

Regulación Financiera Basada en Mitigación de Riesgos

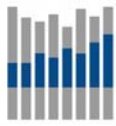
Promover la adopción de modernos criterios de regulación y supervisión del sector financiero basado en contención de riesgos. Acompañar el debate que se desarrolla en esta área en los mercados internacionales a partir de la reciente crisis causada por fallas en los procesos de originación y mecanismos de evaluación de riesgos en el mercado de hipotecas subprimes.

CEF está actualizando la información sobre Argentina de acuerdo con los 12 estándares internacionales y códigos recomendados por "Financial Stability Forum" (FSF). El proyecto espera finalmente beneficiar los negocios en Argentina, extendiendo la importancia de los estándares financieros internacionales y códigos entre el sector público y privado, asimismo, fortaleciendo la transparencia e integridad de la información de la economía y el sistema financiero y animar a las reformas en Argentina, para cumplir con las mejores prácticas internacionales.

Acceso a Servicios Financieros

Identificar los factores que limitan el acceso a servicios financieros y sugerir recomendaciones de políticas tendientes a resolverlos. A tal efecto, el CEF hizo una alianza estratégica con la Fundación Observatorio PyME que releva información regular sobre PyME industriales en el país. Esto permitirá potenciar los resultados del análisis.

Actualmente, el CEF está analizando el impacto de elementos específicos del sector bancario que limitan el acceso al crédito al sector privado. En esta etapa se focaliza en tres temas importantes. Primero, se analiza el efecto de los requerimientos de reservas en las tendencias de los créditos bancarios y su composición. Segundo, el impacto que los impuestos en transacciones bancarias tienen sobre los niveles de intermediación bancaria. Y en tercer lugar,

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

busca identificar áreas de regulación a perfeccionar que pudieran dar acogida al acceso al crédito para el sector privado...

Integridad de los Mercados Financieros

Asegurar la integridad de los procesos en los mercados financieros como forma de proteger a los inversores y así promover el desarrollo robusto de los mismos. El CEF prioritariamente enfoca su análisis en los mercados de capitales. El mismo se hará a nivel regional para facilitar las comparaciones y extraer lecciones de las diferentes experiencias.

Integración Financiera Regional

Promover un ambiente favorable para una mejor integración en los mercados financieros regionales. En 2006, el CEF analizó los determinantes del costo de capital en América Latina a través del financiamiento por acciones y obligaciones negociables. El estudio abarcó a las empresas que cotizan en bolsa de Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú. Uno de los resultados de ese estudio, además de confirmar que los costos difieren entre países, es que los mismos están muy dominados por las características macroeconómicas imperantes en esos países y que una importante proporción de la variación en esos costos queda sin explicaciones.

Como continuidad del esfuerzo anterior, actualmente el CEF desarrolla un marco estratégico de convergencia regional para los reguladores locales y procedimientos que se implementan de acuerdo a las mejores prácticas internacionales para armonizar el tratamiento de los servicios financieros provistos a través del mercado de capitales en Argentina, Brasil, Chile y Perú. El mismo también busca identificar los vacíos existentes en el marco legal, regulatorio, impositivo y contable en dichos países y proveer caminos alternativos para grupos de países para converger a las mejores prácticas y facilitar la integración regional..

Innovación Financiera

Incorporar progresos tecnológicos a través de la innovación de instrumentos financieros y en

estructuras alternativas de los mercados financieros.

El CEF está analizando los potenciales mecanismos de financiación para la inversión privada. Describe la relevancia, los procedimientos operativos y marcos regulatorios de los hedge funds, capital de riesgo, capital privado y fondo de inversión. El enfoque del proyecto es regional y la primera fase involucra a Argentina, Brasil y Colombia.

Educación Financiera

Extender la comprensión de temas financieros actuales adoptados para políticos, medios de comunicación y consumidores, a través de actualización de la información y diseminación de las mejores prácticas. Para potenciar estos programas, el CEF ha firmado Memorandos de Entendimientos con diversas instituciones nacionales. Para el ejercicio 2008 el CEF tiene previsto firmar un Memorandum de Entendimiento con la Fundación Red de Acción Política (RAP) para la cooperación en investigación sobre cuestiones económicas, políticas y sociales orientadas al desarrollo de los planes de los partidos políticos en temas financieros.

El CEF comenzó esta actividad en el año 2004, llevando a cabo seminarios técnicos, presentaciones especiales y la diseminación de notas técnicas entre los miembros del Congreso Nacional (diputados, senadores y sus respectivos asesores). Luego, en mayo de 2005, dicho programa comenzó a expandirse a miembros de los poderes judiciales nacional y provinciales, y durante el año 2006 el mismo alcanzó a los miembros del periodismo. Actualmente, el proyecto continúa trabajando con dichas audiencias y ha incorporado un nuevo pilar "Educadores: Profesores de Enseñanza Superior". En todos los casos el objetivo general es construir capacidad en temas financieros específicos para miembros claves de la sociedad que pertenezcan tanto al sector público como privado.

ACTIVIDADES DURANTE 2007

Dialogo Público Privado

MESAS REDONDAS

- Acceso al Financiamiento a través del Factoring. Eyal Levy (Platinum Funding Group), Diego Bernasconi, (Galicia Factoring), Ricardo Beutin (Autosal SA-Kohinoor), José A. Emperador (Fiorito Factoring), Silvina Vainick y Fernando Baer (CEF). Junio, 2007.
- El Mercado de Bonos Societarios en Latino América: Determinantes de los costos de financiación. Martín Grandes (CEF), Démian Panigo (CEF) y Ricardo Pasquini (CEF). Marzo, 2007.
- Determinantes y Financiamiento de la Inversión Privada en Argentina.. José M. Fanelli (CEDES), Gabriel Sanchez (Ieral - Mediterránea), Démian Panigo y Alberto R. Musalem (CEF). Mayo 2007.
- Microcrédito en la Argentina. Marta Bekerman (CENES-UBA), Gregorio Goity (Banco Columbia y ABE), Raúl Zavalia Lagos (Red Argentina de Instituciones de Microcréditos), Christian Sinobas (Planet Finance), Daniel Arroyo (Vice-Ministerio de Bienestar Social de la Nación) y Alberto R. Musalem (CEF). Marzo, 2007.

Actividades de Diseminación

EVENTOS ESPECIALES

Participación de Expertos Internacionales

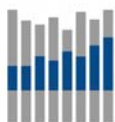
- Desarrollo de los Mercados en Moneda Doméstica en Latino América: Política y Perspectiva. Workshop: Bank of England, Central Bank of Uruguay y CEF. Walter Cancela, Guillermo Calvo, Camilo Tovar, Céline Gondat-Larralde, Gabriela Basurto, Fernando Eurico de Paiva Garrido, Sergio

Chodos y Silvina Vainick. Montevideo, Uruguay. Agosto 2007.

- Desafíos del Mercado Financiero en Latino América. CEF Desayuno Presentación en New York. Mario Blejer, Guillermo Calvo, Andrew Crockett, George Vojta, y Silvina Vainick. Febrero 2007.

Expertos Internacionales Invitados por CEF

- "¿Cómo Colombia resurgió de la crisis financiera y de seguridad? Mauricio Cárdenas, Executive Director, Fundación para la Educación Superior y Desarrollo (FEDESARROLLO), Colombia. Diciembre 2007
- Desayuno Especial de Presentación. Caio Koch-Weser, Vice Chairman Deutsche Bank Group. Noviembre 2007.
- La globalización del mercado y regulación financiera: Implicaciones para América Latina. Malcolm Knight, General Director, Bank for International Settlements Junio 2007
- El Euro: Una moneda sin Estado Otmar Issing. Miembro del Board, Banco Central Europeo. Junio 2007
- Presentación Especial. José Viñals, Vice-Gobernador del Banco de España. Junio 2007.
- Globalización y Mercado de Capitales: implicaciones de la inflación y curva de rendimientos. Randall Kroszner, Miembro del Consejo Directivo de la Reserva Federal de los E.E.U.U. Mayo 2007
- Nuevas tendencias en responsabilidad empresaria y gobierno societario. Phillip Rudolph, Experto en Ética y responsabilidad empresaria. Marzo 2007

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

- Perspectivas de la Política Monetaria en los Estados Unidos. John Berry, Columnista de Noticias Bloomberg. Febrero 2007

SEMINARIOS TÉCNICOS

- "La Riquezas Argentina. Balance de la Economía Argentina una primera aproximación." Ariel Coremberg, Consultor, Diciembre 2007.
- "Perspectivas del Sistema Bancario." David Mermelstein, Economista de Econviews. Diciembre 2007.
- "Default técnico como consecuencia de la subestimación del Índice de Inflación". UTDT Pablo Andrés Neumeyer. Octubre 2007
- "Spreads y calificaciones de riesgo crediticio en las Economías Emergentes: prevalece la suerte o la política?". Andrew Powell, Economista Principal, Departamento de Investigaciones, BID. Agosto 2007.
- "Demanda de liquidez de bancos en presencia del prestamista de última instancia". Martín Gonzalez- Eiras, Universidad de San Andrés, Agosto 2007.
- "Controles de Capital: Mito y Realidad -Un enfoque desde la administración de carteras". Nicolás Magud, Oregon University. Agosto 2007.
- "Perspectivas sobre el Sistema de Pensiones y recientes consecuencias de las reformas". Walter Arrighi, Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Argentina. Julio 2007.
- "Modelos de Proyecciones del Banco Central, Experiencias Regionales y un modelo para la Argentina". Pedro Elosegui, Banco Central de Argentina. Junio 2007.

- "Prevención del lavado de dinero en los mercados financieros". Guillermo Jorge, Universidad de San Andrés. Abril 2007.

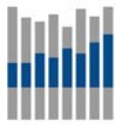
- "Reforma de Pensiones: Elección entre Reparto, Capitalización o una Combinación entre sistemas". Marcelo Otermin, Prorenta AFJP. Marzo 2007.

PROGRAMA DE CAPACITACIÓN FINANCIERA

- Seminarios Especializados para el Poder Legislativo, Judicial y Periodistas
- Seminarios Especializados para Legisladores del Congreso de la Nación
- Seminarios Especializados para los Miembros del Poder Judicial
- Seminarios Especializados para Periodistas.

SEMINARIO INTERNACIONAL Y REGIONAL

- VI Seminario Internacional Anual " Desafíos e Innovaciones para el crecimiento económico" .Septiembre 2007
- Participación de miembros del CEF en actividades externas:
- Ahorro a largo plazo Workshop: Pensiones y Mercados de renta vitalicia. Asian Pacific Economic Council (APEC). Alberto R. Musalem, Singapore, Noviembre, 2007
- Mesa Redonda sobre Gobierno Societario en América Latina (OECD-IFC). Silvina Vatrnick. Medellín. Octubre, 2007.
- White House Conferencia en las Americas. Silvina Vatrnick. Washington DC. Julio, 2007.
- Experts Workshop: "Vejez y Mercado Financiero: Desafíos Globales y Perspectivas para Europa Central y del Este". Alberto R. Musalem. Praga. Junio, 2007.

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

- Asociación Internacional de Instituciones de Supervisión (AIOS), Seguridad Social y Sistemas Fondeados: Experiencias Internacionales. Alberto R. Musalem. San José de Costa Rica. Mayo, 2007.

PUBLICACIONES

NOTAS DE POLÍTICA Y DOCUMENTOS DE TRABAJO

- "Desarrollo y Financiamiento de la Inversión Pública a través de Asociaciones Público Privadas". NP N°9. Diciembre, 2007.
- ¿Qué políticas podrían reducir el costo de capital en América Latina? NP N°8. Noviembre, 2007.
- Acceso al financiamiento a través del factoring, Mauro Ferraro y María Laura Oliveri. DT N° 22. Octubre, 2007.
- Estructura de financiamiento de la inversión en empresas con oferta pública de acciones. 1994-2004. Démian Panigo, Ricardo Pasquini y María Streb. DT N° 21. Septiembre 2007.
- The Cost of Corporate Bond Financing in Latin America. Martín Grandes, Démian Panigo y Ricardo Pasquini. DT N° 20. Julio 2007.
- Determinantes de la Inversión corporativa en empresas que cotizan en Bolsa. Evidencia empírica para Argentina.1994-2004. Démian Panigo y María Laura Oliveri. DT N° 19. Junio 2007.
- Características del mercado de capitales en Argentina: una visión comparativa. Mauro Ferraro. DT N° 18. Mayo, 2007.
- The Cost of Equity beyond CAPM: Evidence from Latin American Stock Markets (1986-2004). Martín Grandes, Démian Panigo y Ricardo Pasquini. DT N°17. Marzo, 2007.
- Listado, Deslistado y el Mercado Primario de Acciones Argentinas, Ricardo N. Bebczuk. DT N° 16. Febrero, 2007.

PUBLICACIONES ESPECIALES

- VI Seminario Internacional Anual "Desafíos e Innovaciones para el Crecimiento Económico" Proceeding. Abril 2008.
- V Seminario Internacional Anual "Financiamiento del crecimiento en Latino América: desafíos y oportunidades" y II Seminario Regional "Mercado de Capitales y Gobierno Societario" Proceedings. Marzo, 2007.

NOTAS TÉCNICAS

- Tasa de Interés, Inflación y Contratos. TN N° 13J. Agosto, 2007.
- Reestructuración de la deuda Argentina. TN N° 12J. Marzo, 2007.
- CIADI II. TN N° 11J. Febrero, 2007.
- CIADI I. TN N° 10J. Febrero, 2007.
- Inflación y Contratos. TN N° 9J. Febrero, 2007.
- Inflación y el sistema argentino tributario. TN N° 8J. Febrero, 2007.
- Gobierno Societario en los bancos en la Argentina. TN N° 4P. Febrero 2007.
- Incumplimiento del pago de deudas TN N° 7J. Enero, 2007.
- Deuda pública: Desafíos después de la reestructuración. TN N° 2P. Enero, 2007.

REFERENCIAS PERIODÍSTICAS

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 e internacionales.

GASTOS EJERCICIO 2007

Los gastos, clasificados por su naturaleza, realizados durante el Ejercicio 2007 se encuentran detallados en el Estado de Recursos y Gastos y Anexo IV, 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”)**
Domicilio legal: Av. Corrientes 753, 1° piso
CUIT: 30-70815463-2
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 2007 (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 al 31 de diciembre de 2006.

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 2007, 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.

Nuestro informe sobre los estados contables del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2006, cuyas cifras se presentan con fines comparativos y son las de los estados contables de aquel ejercicio, fue emitido con fecha 26 de abril de 2007.

4. 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 mencionados registros contables de la Fundación, el pasivo devengado al 31 de diciembre de 2007 a favor del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en concepto de aportes y contribuciones jubilatorios ascendía a \$ 22.008,99 no siendo exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 6 de mayo de 2008.

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”)

Domicilio legal: 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 Nº 5
INICIADO EL 1º DE ENERO DE 2007**

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

(presentados en forma comparativa con los estados contables al 31 de diciembre de 2006)
(en pesos)

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007**

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

(en pesos)

	<u>31/12/07</u>	<u>31/12/06</u>
<u>ACTIVO</u>		
<u>ACTIVO CORRIENTE</u>		
Caja y bancos (nota 2.1)	337.075,43	313.884,31
Créditos (nota 2.2)	259.395,18	168.083,75
Otros créditos (nota 2.3)	694,98	595,01
Total del Activo Corriente	<u>597.165,59</u>	<u>482.563,07</u>
<u>ACTIVO NO CORRIENTE</u>		
Bienes de uso (Anexo I)	17.851,64	35.482,12
Participación en Fideicomiso (Nota 10)	242.580,00	211.830,00
Total del Activo no Corriente	<u>260.431,64</u>	<u>247.312,12</u>
TOTAL DEL ACTIVO	<u>857.597,23</u>	<u>729.875,19</u>
<u>PASIVO</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>		
Deudas (nota 3.1)	112.918,56	117.368,70
Fondos con destino específico (nota 3.2)	278.159,63	168.536,19
Total del Pasivo Corriente	<u>391.078,19</u>	<u>285.904,89</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>		
Previsiones (Anexo II)	71.500,00	63.000,00
Total del Pasivo No Corriente	<u>71.500,00</u>	<u>63.000,00</u>
TOTAL DEL PASIVO	<u>462.578,19</u>	<u>348.904,89</u>
<u>PATRIMONIO NETO</u>		
(según estado respectivo)	<u>395.019,04</u>	<u>380.970,30</u>
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	<u>857.597,23</u>	<u>729.875,19</u>

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

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007**

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

(en pesos)

	<u>31/12/07</u>	<u>31/12/06</u>
Recursos ordinarios		
Para fines generales (Anexo III)	432.826,56	507.889,16
Para fines específicos (Anexo III)	901.497,76	1.061.614,82
Total	1.334.324,32	1.569.503,98
Gastos		
Generales de administración (Anexo IV)	(93.532,21)	(31.554,19)
Específicos de proyectos (Anexo IV)	(1.195.382,46)	(1.290.978,86)
Depreciación de bienes de uso (Anexo I)	(21.646,12)	(49.526,12)
Total	(1.310.560,79)	(1.372.059,17)
Resultados financieros netos	(9.714,79)	(9.488,25)
Superavit final del ejercicio	14.048,74	187.956,56

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

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007**

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

(en pesos)

	Capital	Superávit acumulado	Total
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
Superávit final del ejercicio		14.048,74	14.048,74
Saldos al 31 de diciembre de 2007	12.000,00	383.019,04	395.019,04

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

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007**

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

(en pesos)

	<u>31/12/07</u>	<u>31/12/06</u>
Variación del efectivo		
Efectivo al inicio del ejercicio	313.884,31	322.743,95
Efectivo al cierre del ejercicio	337.075,43	313,884,31
Aumento / (Disminución) neto del efectivo	<u>23.191,12</u>	<u>(8.859,64)</u>
 Causas de la variación del efectivo		
 Actividades operativas		
Cobro de recursos para fines generales	401.397,50	339.637,00
Cobro de recursos para fines específicos	918.609,70	952.173,86
Pago de gastos generales de administración	(64.703,84)	(29.440,06)
Pago de gastos específicos de proyectos	<u>(1.228.096,60)</u>	<u>(1.164.294,89)</u>
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	<u>27.206,76</u>	<u>98.075,91</u>
 Actividades de inversión		
Aumento de bienes de uso por adquisiciones (neto de bajas en 2006)	(4.015,64)	(14.835,55)
Constitución de Fideicomiso	<u>(92.100,00)</u>	<u>(92.100,00)</u>
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	<u>(4.015,64)</u>	<u>(106.935,55)</u>
 Aumento / (Disminución) neto del efectivo	<u>23.191,12</u>	<u>(8.859,64)</u>

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

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007**

(presentadas en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2006)

(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 del 1° de enero de 2006 (que no tuvieron efecto significativo para la Fundación) y otros con efecto a partir del 1° de enero de 2008, pudiéndose optar por su aplicación anticipada.

Uno de los cambios más significativo que entrara en vigencia a partir del 1° de enero de 2008, es que 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. Los miembros del Consejo de Administración y la Gerencia de la Fundación estiman que este cambio no tendrá impacto significativo 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 6 de mayo de 2008
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, 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 2007 y 2006 respectivamente. 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.

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 dichas 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.

ii. **Bienes de uso:**

Los bienes de uso han sido valuados a su costo original menos la correspondiente depreciación acumulada. La depreciación 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. **Estado de recursos y gastos:**

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

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

v. **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 y la Gerencia de la Fundación efectúen 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.

2. COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL ACTIVO

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006</u>
2.1 Caja y bancos		
Efectivo (Anexo V)	66.991,54	48.750,00
Valores a depositar	600,00	
Bancos – cuentas corrientes		
en moneda local	110.728,63	91.746,99
en moneda extranjera (Anexo V)	158.755,26	173.387,32
Total	<u>337.075,43</u>	<u>313.884,31</u>
2.2. Créditos corrientes		
Aportes y donaciones a cobrar	1.500,00	2.500,00
Aportes específicos comprometidos en moneda extranjera (nota 8 y Anexo V)	<u>257.895,18</u>	<u>165.583,75</u>
Total	<u>259.395,18</u>	<u>168.083,75</u>
2.3 Otros créditos		
Gastos pagados por adelantado	634,98	535,01
Diversos	<u>60,00</u>	<u>60,00</u>
Total	<u>694,98</u>	<u>595,01</u>

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

	31/12/2007	31/12/2006
3.1 Deudas		
Comerciales		
en moneda local	30.206,23	14.951,80
en moneda extranjera (Anexo V)		26.950,00
Sociales	53.008,77	38.621,04
Fiscales	16.806,88	9.118,79
Deudas con Fideicomiso CEF (ver nota 10)	12.896,68	27.727,07
Total	<u>112.918,56</u>	<u>117.368,70</u>
3.2 Fondos con destino especifico corrientes (nota 8 y Anexo V)		
Ingresados	62.016,89	57.023,41
No ingresados	216.142,74	111.512,78
Total	<u>278.159,63</u>	<u>168.536,19</u>

4. APERTURA DE CREDITOS Y PASIVOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

	<u>Créditos</u>	<u>Deudas</u>
A vencer:		
hasta tres meses	76.462,18	163.202,99
de tres a seis meses	177.317,98	221.565,20
de nueve a doce meses	6.310,00	6.310,00
Total	<u>260.090,16</u>	<u>391.078,19</u>

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

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.

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

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, 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 y ratificada nuevamente por el artículo 61 de la Ley Tarifaria para el período 2007, 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. La mencionada inscripción otorgaba el reconocimiento hasta el período 2006. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, la solicitud de renovación del reconocimiento con alícuota 0% se encuentra en trámite.

En opinión de los miembros del Consejo de Administración, la Gerencia y sus asesores, la Fundación ha cumplido con todos los requisitos de las normas vigentes en relación con estos beneficios impositivos y continúa gozando de los mismos hasta que se obtenga las renovaciones en trámite.

6. CAPITAL

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006, el capital de la Fundación ascendía a 12.000, siendo su valor el mismo al del capital de constitución.

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

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 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 Recursos Ordinarios 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.

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

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.

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 LIBO 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 al 31 de diciembre de 2007 y 2006 ascendieron a 17.531,54 y 10.980,44 respectivamente que fueron imputados en el rubro “Resultados financieros netos” del estado de Recursos y Gastos.

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

Los gastos de administración, bancarios e impuesto sobre débitos y créditos en las transacciones financieras asumidos por la Fundación vinculados al fideicomiso al 31 de diciembre de 2007 y 2006 ascienden a 9.474,38 y 34.459,34 respectivamente que fueron expuestos como gastos de administración por 947,44 y 3.445,93 respectivamente y gastos específicos de proyectos por 8.526,94 y 31.013,41, respectivamente, en el estado 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 y 29 de junio de 2007, recibió en carácter de cesión de cuotas a título gratuito la suma de 119.730 y 32.629,06 respectivamente, registrándose el ingreso al 31 de diciembre de 2007 y 2006 en “cesión de fiduciantes”.

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 la participación de la Fundación en dicho fideicomiso asciende a 242.580,00 y 211.830,00 respectivamente, expuestos en “Participación en fideicomiso”.

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007**

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

BIENES DE USO

Rubros	.....2007.....							.....2006.....		
	.....Valores de origen.....				.....Depreciaciones.....			Neto	Neto	
	Al inicio del ejercicio	Altas	Bajas	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicioDel ejercicio.....	Acumuladas al cierre del ejercicio			resultante	resultante
					Alicuota	Monto				
Muebles y útiles	73.754,18	2.878,60		76.632,78	58.494,98	20%-10%	8.192,14	66.687,12	9.945,66	15.259,20
Equipos de computación	43.201,31	1.137,04		44.338,35	30.269,55	33,33%	6.693,24	36.962,79	7.375,56	12.931,76
Equipos de comunicación	1.811,01			1.811,01	918,38	20%	362,21	1.280,59	530,42	892,63
Software	38.391,20			38.391,20	31.992,67	33,33%	6.398,53	38.391,20		6.398,53
TOTALES 31/12/2007	157.157,70	4.015,64		161.173,34	121.675,58		21.646,12	143.321,70	17.851,64	
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

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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

ESTADOS CONTABLES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

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

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

PREVISIONES

	.....2007.....			.....2006.....
	Saldo al inicio del ejercicio	Aumento		Saldo al cierre del ejercicio
<u>PASIVO</u>				
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
Previsión para contingencias	63.000,00	8.500,00 (1)	71.500,00	63.000,00
TOTAL DEL PASIVO	63.000,00	8.500,00	71.500,00	63.000,00

(1) Cargo a Gastos generales de administración por 4.250,00 y a Gastos específicos de proyectos por 4.250,00

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007**

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

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006</u>
Recursos ordinarios para fines generales:		
Aportes y donaciones empresarias	345.760,00	254.677,00
Aportes individuales	54.437,50	87.460,00
Resultado venta bien de uso		1.022,16
Cesión de fiduciantes (nota 10)	32.629,06	119.730,00
Comodato de inmueble		45.000,00
Subtotal	<u>432.826,56</u>	<u>507.889,16</u>
Recursos ordinarios para fines específicos:		
VIII Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo	9.173,82	
Educación Financiera: Primer tramo	216.034,45	
Sistemas Privados de Capitalización en América Latina	80.816,58	
Cumplimiento de Argentina con los estándares y códigos internacionales	47.296,30	
Mercados financieros en Sudamérica: Convergencia e integración	132.733,07	
Mejorando los estándares de Gobierno Corporativo en Argentina	149.915,49	
Asistencia técnica en temas financieros al Poder Legislativo		5.849,94
Asistencia técnica en temas financieros al Poder Judicial	61.613,48	138.419,91
Costo del capital en América Latina	25.062,97	107.249,74
Promoción del Gobierno corporativo en instituciones financieras	13.141,38	162.893,50
Ingresos por seminarios	96.004,00	336.102,59
Índice Argentino de Gobierno Corporativo		2.490,21
Fomento de la Inversión Pública a través de la Participación Público-Privada		15.693,38
Educación financiera: Poderes Judicial y Legislativo y periodistas – Segundo tramo	57.023,41	113.476,59
Financiamiento de la inversión privada en Argentina	12.682,81	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	<u>901.497,76</u>	<u>1.061.614,82</u>
Total	<u>1.334.324,32</u>	<u>1.569.503,98</u>

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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 2007

(presentados en forma comparativa con el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2006)

(en pesos)

Detalle	...2007... Gastos generales de adm. Total	...2006... Gastos generales de adm. Total	.....Gastos específicos de proyectos.....													.....2006..... Total Gastos específicos de proyectos	
			Financia- miento de la inversión privada en Argentina	VIII Mesa Redonda Latinoamerican a de Gobierno Corporativo	Educación Financiera: Primer tramo	Ingresos por seminarios	Prom. del gobierno corp. en inst. financieras	Cosro de capital en América latina	Sistemas privados de capitalizaci ón en América Latina.	Cumplimient o de Argentina con los estándares y códigos internacional es	Asistencia técnica en temas financieros al Poder Judicial	Mercados Financieros en Sudamérica: Convergenci a e Integración	Educación financiera: Poderes Judicial y Legislativo y periodistas – Segundo tramo	Mejorando los estándares de Gobierno Corporat. en Argentina	Otros proyectos específicos		Total Gastos específicos de proyectos
Honorarios y retribuciones por servicios	3.173,50	871,00	7.385,37	423,41	75.170,43	4.431,04	8.356,54	23.020,49	3.730,07	2.182,95	26.161,97	14.055,62	2.631,89	63.198,09	19.976,90	250.724,77	422.091,86
Remuneraciones y cargas sociales	70.834,34	5.244,00	3.871,86	4.700,39	113.438,71	51.949,07	9.672,07	3.665,38	41.818,16	28.587,43	28.490,08	108.254,29	50.632,63	126.553,51	62.601,67	634.235,25	588.547,28
Gastos de oficina	6.456,26	5.540,41	552,29	399,51	19.509,22	4.180,72	4.497,70	1.091,43	3.519,34	2.059,62	2.933,10	5.780,17	2.483,23	6.528,42	18.848,45	72.383,20	58.048,12
Gastos de viaje y movilidad			3.543,43	488,78	20.765,20	5.115,04	700,17	1.335,34	4.305,86	2.519,92	4.700,86	23.651,61	11.733,68	14.425,24	23.060,76	116.345,89	18.213,38
Seguros	252,59	209,87	21,61	15,63	368,06	163,56	22,39	42,70	137,69	80,58	104,97	226,14	97,15	255,41	737,38	2.273,27	1.888,80
Impuestos, tasas y contribuciones	3.061,42	2.377,12	261,89	189,43	4.460,94	1.982,41	505,43	517,53	1.668,80	976,63	1.272,27	2.740,83	1.177,49	3.641,67	8.937,51	28.332,83	22.013,68
Comunicaciones	555,22	61,09	990,75	34,36	809,03	359,52	518,23	93,86	302,65	177,12	2.271,57	9.084,24	572,29	3.190,22	1.620,87	20.024,71	20.158,96
Gastos bancarios	1.126,96	1.113,66	96,41	69,73	1.642,14	729,76	887,04	190,51	614,31	359,51	468,34	1.008,94	433,45	2.805,41	3.290,06	12.595,61	12.435,64
Librería y fotocopias	170,24	26,05	877,92	10,53	8.818,26	110,24	1.429,61	28,78	92,80	54,31	1.980,45	152,41	65,48	172,14	497,00	14.289,93	28.563,81
Difusión	12,00		1,03	0,74	12.150,54	7,77	1.906,06	2,03	6,54	3,83	2.429,99	10,74	4,62	12,13	35,03	16.571,05	16.973,00
Alquileres y Comodato de inmueble	947,44	8.746,73	81,05	58,62	1.380,56	613,51	83,98	160,16	516,45	302,24	393,74	848,22	364,41	958,03	2.765,97	8.526,94	85.550,61
Previsión para contingencias	4.250,00	4.000,00													4.250,00	4.250,00	4.000,00
Diversos	2.692,24	3.364,26	134,32	97,16	2.288,02	1.016,78	139,19	265,44	855,92	500,91	1.349,75	1.405,78	603,93	1.587,75	4.584,06	14.829,01	12.493,72
TOTAL	93.532,21	31.554,19	17.817,93	6.488,29	260.801,11	70.659,42	28.718,41	30.413,65	57.568,59	37.805,05	72.557,09	167.218,99	70.800,25	223.328,02	151.205,66	1.195.382,46	1.290.978,86

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Varnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008 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 2007**

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

(en pesos)

ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA

	.....2007.....		.....2006.....		
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					
Efectivo	US\$	20.125,09	3,13	62.991,54	45.750,00
Bancos – cuentas corrientes	US\$	50.239,01	3,13	158.755,26	173.387,32
Créditos					
Aportes específicos comprometidos	US\$	80.921,46	3,13	253.284,18	36.840,00
	Euro	1.008,97	4,57	4.611,00	
	£				97.556,25
	CHF				31.187,50
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE Y DEL ACTIVO				479.641,98	384.721,07
<u>PASIVO</u>					
<u>PASIVO CORRIENTE</u>					
Cuentas por pagar	US\$				26.950,00
Fondos con destino específico	US\$	88.025,20	3,16	278.159,63	69.874,79
	£				74.271,29
	CHF				24.390,11
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE Y DEL PASIVO				278.159,63	195.486,19

Luis Alberto Herrera
Tesorero

Silvina Graciela Vatnick
Presidente

El informe de fecha 6 de mayo de 2008
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