

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

Memoria y Estados contables  
al 31 de diciembre de 2008

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

**INDICE**

Composición del Consejo de Administración

Memoria

Estados contables al 31 de diciembre de 2008 presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior

Estados contables básicos

Estado de situación patrimonial  
Estado de recursos y gastos  
Estado de evolución del patrimonio neto  
Estado de flujo de efectivo

Información complementaria

Notas 1 a 13  
Anexos I a V

Informe del auditor

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

## **Composición del Consejo de Administración**

Presidente:	Silvina Graciela Vatnick (1)
Vicepresidente:	Miguel Angel Gutierrez (2)
Secretario:	Carlos Marcelo Villegas (3)
Tesorero:	Luis Alberto Herrera (4)
Vocales:	Carlos Alberto Felices (2) Douglas Ricardo Elespe (2) Luis María Corsiglia (3) Alejandro Manuel Estrada (3) Carlos Manuel Franck (3) José Carlos Jaime (3) Daniel Marx (3) Carlos Alberto Olivieri (3)

(1) Designado por el Consejo de Administración con fecha 5 de julio de 2007

(2) Designados por el Consejo de Administración con fecha 26 de abril de 2007

(3) Designados por el Consejo de Administración con fecha 27 de abril de 2006

(4) Designados por el Consejo de Administración con fecha 3 de diciembre de 2007

## **MEMORIA**

correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2008

### **Mensaje del Presidente**

El año 2008 es el sexto año de actividad del Centro para la Estabilidad Financiera (CEF). Fiel a su misión de contribuir al análisis, debate y posteriormente a la formulación de políticas públicas en los temas de fondo que hacen a la intermediación financiera como instrumento para el crecimiento económico equitativo de Argentina y América Latina.

El crecimiento económico en el año 2008 soslayó las necesidades de reformas estructurales aún pendientes de resolución. Sin embargo, la profunda crisis global, sus efectos sobre la economía local y decisiones políticas que afectaron la estructura de inversores institucionales en nuestro país, profundizaron las restricciones financieras y de acceso a financiamiento del sector privado. Ello vuelve a ubicar en la agenda de políticas públicas el tratamiento de las cuestiones estructurales y regulatorias pendientes sobre la función de los servicios financieros, enfatizando el rol del CEF en esta tarea. La calidad de su producción es objetiva, por lo que facilita la confluencia y acceso a un amplio espectro de la sociedad. En efecto, el CEF está comprometido en promover un mejor entendimiento en la sociedad de los temas económico-financieros para una mejor toma de decisiones y en seguir consolidando su liderazgo regional en el nuevo orden económico internacional.

A seis años de su creación, el balance indica que el ritmo de actividad no ha cesado de crecer a través de decenas de actividades analíticas y publicaciones realizadas; y de miles de personas que han participado de las iniciativas del CEF. Todo ello en un contexto caracterizado por la consolidación de una amplia red de asociaciones estratégicas con instituciones claves de nuestro país, de la región y de un fluido relacionamiento internacional. La presencia de los más destacados líderes del pensamiento del mundo en temas 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 regional líder en temas económico- financieros.

En esos términos las actividades en este ejercicio fueron intensas y desarrolladas con denodados esfuerzos, por ello nuestro profundo agradecimiento a nuestros sponsors, a aquellos que individualmente han colaborado con membresías y las instituciones que confían cooperando y asociándose a nosotros para el desarrollo de distintos proyectos, sin cuyo aporte no podríamos sostener semejante actividad.

Asimismo, deseamos agradecer a los distinguidos miembros del Consejo Honorario Internacional y a nuestros colegas del Consejo de Administración por su apoyo y participación constante. A los miembros del equipo de trabajo agradecemos especialmente su compromiso con la institución en momentos tan difíciles para el país y el mundo y la excelencia, su dedicación y esfuerzo diario para continuar consolidando nuestra institución en los términos que ya hemos destacado.

Los desafíos que enfrentan los mercados globales y su impacto sobre Argentina y América Latina exigen continuar redoblando nuestros esfuerzos en pos del objetivo de proveer bases sustentables en materia financiera y regulatoria para afianzar el proceso de crecimiento con equidad. Nuestro compromiso ha sido y seguirá siendo el de proveer y promover un ámbito abierto 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.

**Dra. Silvina Vatnick**  
Presidente

## INTRODUCCIÓN

En el contexto de la crisis financiera internacional cobra relevancia el objetivo primordial del Centro para la Estabilidad Financiera (CEF) de lograr sólido desarrollo de los mercados financieros nacionales y regionales. Así, la agenda del CEF se concentra en predicar la necesidad de la adopción de políticas macroeconómicas sustentables y en contribuir a la adopción de estándares internacionales en los ámbitos regulatorios prudenciales y supervisión de los mercados financieros como forma de mitigar riesgos y preservar la solvencia de los intermediarios. Esta estrategia redundaría en mayor credibilidad hacia el sector financiero como proveedor de financiamiento al sector real de la economía para lograr crecimiento económico sustentable.

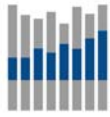
Tras cuatro años de crecer a una tasa promedio de casi 5%, la economía mundial experimentó una importante desaceleración (creció 3,2% en el 2008). La misma se manifestó con particular fuerza en los países avanzados y se inició tras la crisis en el mercado de títulos hipotecarios en EEUU. Los desequilibrios macroeconómicos globales con superávit en cuentas corrientes principalmente en el Este Asiático y países exportadores de commodities habían fomentado continuos ingresos de capitales en EEUU que financiaron sus déficits de cuentas corrientes. La alta liquidez mundial resultante y políticas monetarias laxas indujeron caídas en los premios al riesgo, innovaciones en productos estructurados y derivados con pobre monitoreo y fuertes apalancamientos. Si bien, las primeras señales de crisis del

mercado de crédito aparecieron a mediados del 2007, la quiebra de Lehman Brothers en setiembre de 2008 convirtió la crisis en sistémica. Las presiones inflaciones se redujeron ante la caída de la actividad económica mundial, el abaratamiento de las commodities y la fuerte preferencia por liquidez de los agentes económicos, incluyendo los intermediarios financieros. Tras la crisis financiera los canales de crédito se restringieron. Esto llevó a que el Estado adquiriese un rol protagónico como el agente de última instancia capaz de inyectar capital y liquidez y otorgar garantías para restablecer la cadena de pagos y la confianza.

En este contexto internacional, los flujos netos de capital hacia las economías emergentes, que habían superado los 600 mil millones de dólares en el 2007, se redujeron en un 80% en el 2008. En América Latina, la caída de los flujos fue menor (54%). Los mismos descendieron a 58,5 mil millones.

La región pudo hacer frente a la crisis en una situación relativa más sólida como producto de políticas macroeconómicas equilibradas, con superávits fiscales y de cuentas externas, un menor endeudamiento público y elevados stocks de reservas internacionales. Sin duda, la reducción de la vulnerabilidad de las economías latinoamericanas se vio favorecida por factores externos, como los altos precios de los productos básicos (agrícolas y metales) entre el 2006 y mediados del 2008.

La economía argentina no ha sido ajena a este proceso. Experimentó durante cinco años altas tasas de crecimiento del PBI cercanas al 9%. Sin embargo, el producto comenzó a desacelerarse en el 2008, creciendo a una tasa anual del 7%. La participación de la inversión bruta fija en el PBI a precios constantes, que



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

venía creciendo en años anteriores, se mantuvo en los mismos niveles del 2007 y estuvo acompañado por una desaceleración del consumo privado. Si bien la economía siguió experimentado superávit gemelos (cuenta corriente y fiscal) como venía haciendo años previos, hacia fines de 2008 la recaudación comenzó a mostrar cierta desaceleración. En tanto, el M2 total se mantuvo dentro del rango previsto en el Programa Monetario del Banco Central y las reservas siguieron en valores elevados, representando en diciembre de 2008 el 67% de M3. Esto permitió al Banco Central estabilizar la demanda de dinero y proveer liquidez sistemática, aplacando expectativas de devaluación de la moneda.

El sistema financiero se mantuvo en una posición de relativa solidez en cuanto a solvencia, liquidez y calidad crediticia, dada la implementación de políticas prudenciales. El sistema financiero devengó utilidades en el 2008 equivalentes a 1,5% del activo, arrojando beneficios contables por cuatro años consecutivos.

La composición patrimonial de las entidades mejoró en relación a años previos, ya que se redujo la exposición de los bancos al sector público. El financiamiento a familias y empresas representó en diciembre de 2008 el 39% del activo total del sistema financiero, superando en tres veces al sector público.

Durante 2008, se verificó una expansión de los depósitos a una tasa anual de 4%, aunque la misma fue menor a la registrada en el 2007 (12%). Esto se explica por una merma en el ritmo de expansión de las cuentas a la vista y, en menor medida, de los depósitos a plazo por

parte del sector privado. No obstante, los niveles de liquidez de los bancos fueron elevados. En diciembre de 2008 los activos líquidos de los bancos llegaron a 28% de los depósitos en diciembre de 2008, un 5% superior al de finales de 2007.

Los créditos a los hogares (fundamentalmente prendarios y personales) y a empresas (prendarios y líneas para exportación) crecieron 20%, a un menor ritmo que el año pasado. El plazo promedio de los préstamos al sector privado también se redujo levemente en relación al año previo.

Si bien en los últimos meses de 2008 hubo un aumento en la morosidad de las financiaciones al sector privado no financiero, la misma se ubicó en niveles históricamente bajos. En diciembre representó 3% de la cartera privada.

La rentabilidad del sector medida por el ROA fue de 1,9%, superior a la del 2007 en 3 p.p. Este resultado alcanzó a 70 entidades financieras que representan el 96% de los activos totales.

Como consecuencia de la profundización de la crisis, sumado a factores internos (shocks negativos de confianza por disolución del principal inversor institucional, conflicto con el campo, intervención del INDEC), en los mercados locales prevaleció la aversión al riesgo, caída de precios, retracción en el volumen de operaciones y fuerte dolarización de portafolios, además de una significativa fuga de capitales (23 mil millones de dólares en el 2008).



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

Los precios de los títulos públicos se ubicaron en niveles muy bajos y registraron una fuerte volatilidad. Con el propósito de suavizar los impactos de la crisis mundial, el Banco Central redujo los plazos y el stock de Lebac y Nobac en circulación. Asimismo, el financiamiento por medio de obligaciones negociables cayó en forma notoria durante el segundo semestre de 2008 en relación al 2007.

La evolución de las acciones tuvo un notable deterioro. Durante la segunda mitad de 2008 no se realizaron suscripción de acciones. El nivel de emisiones domésticas, nivel de capitalización y el valor negociado como porcentaje del producto, fueron en el 2008: 0,1%, 12% y 2%, respectivamente. Si estos porcentajes se los comparan con el promedio de Brasil, Chile, Colombia y México (1%, 34% y 29%) se pone de manifiesto el bajo nivel de desarrollo del mercado argentino y su potencial de crecimiento. En cuanto a las empresas listadas, mientras en Argentina había 112 en el 2008, el promedio de empresas listadas de los cuatro países latinoamericanos era de 273. No obstante, destaca que en los últimos tres años aumentara el número de empresas listadas en Argentina, tras un período prolongado de caídas casi constantes de 179 en 1990 a 104 en el año 2005.

Un dato a remarcar fue el buen desempeño de los fideicomisos financieros. Durante el 2008 se colocaron 244 emisiones por 9,7 mil millones de pesos, un 12% más que en el año previo. En cuanto a la negociación de cheques de pago diferido, la misma se fue recuperando luego de la caída en el primer semestre de 2008. Finalmente, los montos operados en

contratos de futuros y derivados tuvieron picos en setiembre y octubre debido a mayores operaciones en el mercado spot, donde la participación del Banco Central fue importante para evitar cambios abruptos en el valor de la moneda local. Los plazos de las operaciones de contratos de futuros y derivados se extendieron en relación al 2007 entre los 4 y 6 meses.

#### EL CEF EN ACCIÓN

La reciente crisis financiera internacional puso en evidencia las consecuencias que se derivan por laxitud en la regulación y supervisión de intermediarios financieros. Consecuentemente, para lograr crecimiento sustentable con estabilidad de ingresos y precios, se hace necesaria la resolución de temas estructurales, entre los cuales se incluye la intermediación financiera en su conjunto. Si bien ha habido progresos en el ámbito de los servicios financieros, 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



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

su séptimo 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 sólo de Argentina, sino también de América Latina y el resto del mundo, en las diferentes actividades y proyectos del Centro.

#### **NUESTRA AGENDA**

En ese contexto, el CEF ha elaborado una agenda estratégica de temas estructurales conducentes a la profundización de los servicios financieros y con adecuada contención de riesgos. El objetivo final es que la disponibilidad de servicios financieros facilite y estimule el crecimiento económico sustentable en el largo plazo. Esta agenda es dinámica en su estructura, dando así la flexibilidad necesaria para incorporar los desarrollos que se producen tanto en el ámbito local como internacional. La implementación de dicha agenda se basa en el análisis, discusión y recomendación de políticas abarcando las áreas: transparencia y gobierno societario, riesgos y estándares internacionales, acceso a servicios financieros, integridad de los mercados

financieros, integración financiera regional, innovación financiera y educación financiera.

#### **Transparencia y Gobierno Societario**

Un correcto funcionamiento de los mercados requiere que los participantes cuenten con información relevante, precisa y oportuna. Esto es particularmente importante en los mercados financieros debido al elevado grado de asimetría existente en cuanto a la información disponible. Para ello, se requieren estructuras de gobierno societario que incorporen estos elementos a la vez que desarrollan procedimientos destinados a manejar correctamente los conflictos de intereses que surgen hacia dentro de las firmas, sean estas financieras o del sector real.

El CEF ha sido pionero en esta área, no solo en Argentina sino también en América Latina. El reconocimiento de un número importante de instituciones que apoyan este esfuerzo, así como la permanente y creciente participación del CEF en la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo organizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) y la Corporación Financiera Internacional (IFC) son prueba acabada de ello. El trabajo del CEF en esta área ha sido prolífico al involucrar empresas listadas, bancos e inversores institucionales, tanto hacia dentro de dichas instituciones como también en su rol de promotores de buenas prácticas.

El desarrollo de un novedoso instrumento como es el Índice de Transparencia y Difusión para empresas listadas no financieras

y bancos han colocado al CEF a la vanguardia en esta área y lo ha posicionado como punto de referencia. Este índice se ha calculado anualmente desde el año 2003. Actualmente, el CEF se encuentra promoviendo entre los bancos la incorporación de las prácticas de gobierno societario en las empresas prestatarias como elemento adicional en el proceso de análisis de riesgo crediticio.

### **Riesgos y Estándares Internacionales**

La actual crisis económica y financiera ha demostrado claramente que la adopción de altos estándares de regulación y supervisión en los mercados financieros es un elemento central que hacen a su estabilidad. Así lo han entendido los principales países, quienes a través del G-20 han reformado el Financial Stability Forum, ampliando sus áreas de acción e incrementando su rol y membresía a nivel internacional, dando surgimiento a una nueva entidad, el Financial Stability Board.

Así entonces, se ha puesto en el primer plano de la agenda pública global la necesidad de perfeccionar los 12 estándares internacionales y códigos recomendados por el FSB y promover una amplia adopción a nivel internacional. El CEF ha estado a la vanguardia en este proceso, realizando un análisis del nivel de cumplimiento con dichos estándares por parte de Argentina, Colombia, Perú y Uruguay. Asimismo, ha difundido entre el sector público y privado la importancia que la adopción de dichos estándares representa para cada país como miembro de la comunidad internacional, alentando así las reformas necesarias en cada uno de ellos.

### **Acceso a Servicios Financieros**

América Latina presenta un déficit crónico en cuanto a los niveles de acceso a los servicios financieros por parte de un amplio número de agentes. Esta falta de profundidad de los mercados no solo limita su potencial crecimiento y diversificación de riesgos, sino que también tiene efectos sociales al no permitir a amplias franjas de la sociedad mejorar sus estándares de vida.

El CEF se ha involucrado directamente en esta área a través de diversos canales. Un trabajo conjunto con la Fundación Observatorio PyME permitió identificar los principales elementos que restringen el acceso al crédito por parte de dichas empresas. Por otro lado, las regulaciones existentes en relación al encaje bancario también fueron analizadas así como su impacto en los flujos y composición del crédito al sector privado en Argentina. Simultáneamente se realizó un estudio comparativo regional respecto de las principales regulaciones de tipo prudencial en el sector bancario. Finalmente, el CEF se encuentra realizando el análisis del efecto de los impuestos a las transacciones financieras sobre la intermediación bancaria en América Latina.

### **Integridad de los Mercados Financieros**

Dentro de la multiplicidad de factores macro- y microeconómicos que explican el relativo subdesarrollo de los mercados financiero en América Latina, resalta el grado de integridad de dichos mercados como un elemento preponderante. Las principales prácticas nocivas que afectan la integridad de los mercados son: manipulación de mercado, fraude financiero, uso de información



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

privilegiada (insider trading), y lavado de dinero. Es así entonces que tanto las autoridades como las propias instituciones auto-reguladas (por ej., bolsas de valores) han desarrollado un número de instrumentos para combatir este problema.

El CEF ha abordado esta problemática desde un punto de vista regional, analizando el estado de situación en cuanto a legislación, regulaciones y prácticas que hacen a la integridad de los mercados en Argentina y Perú, con el objetivo de identificar áreas donde la acción pública y privada es necesaria para fortalecer dicha integridad, a la vez que se desarrolla una metodología de análisis y discusión que luego podrá ser replicada en otros países de la región.

### **Integración Financiera Regional**

La integración financiera conlleva una serie de importantes beneficios para los países involucrados. Eficiencia en la asignación de recursos, movilización de ahorros, administración de riesgos, entre otros, son los elementos que justifican la importancia de encarar dichos procesos de integración. En América Latina, los mismos han estado mayormente orientados hacia el sector real de la economía, mientras que la integración financiera ha tenido un rol menor.

La necesidad de promover el debate en los temas de integración financiera llevó al CEF en el año 2006 a realizar un estudio en cuanto a los determinantes del costo de capital para las firmas en América Latina. El mismo continuó luego con un estudio comparativo que identificaba las asimetrías existentes en varios países de la región en cuanto a la regulación y supervisión de los mercados de

capitales, las prácticas contables y de auditoría, el tratamiento impositivo de los instrumentos financieros, y las regulaciones a los movimientos de capitales; todo ello teniendo como referencia las mejores prácticas internacionales, y analizando las áreas que facilitarían la integración financiera regional mediante la convergencia a dichas prácticas. El proyecto continuará incorporando áreas de integración financiera y expandirá los países involucrados.

### **Innovación Financiera**

Los progresos tecnológicos tienen un efecto importante en el desarrollo de los servicios financieros. Estos avances han facilitado la creación y expansión tanto de instrumentos financieros, como de intermediarios y estructuras alternativas de los mercados. Esto ha permitido el desarrollo de mecanismos innovadores para el financiamiento de la inversión privada.

El CEF está analizando el impacto y las perspectivas que dichas innovaciones tendrían sobre la inversión privada en América Latina. En una primera instancia el CEF se centró en la relevancia, los procedimientos operativos y marcos regulatorios aplicables a los fondos de cobertura, capital de riesgo, capital privado e inversión en Argentina, Brasil y Colombia. La continuación de este trabajo involucra su expansión a otros países de la región.

### **Educación Financiera**

Los mercados financieros se caracterizan, entre otros elementos, por su dinámica y complejidad. El desarrollo de nuevos instrumentos, instituciones y regulaciones a



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

nivel global con su impacto en las economías nacionales dada la interconexión de la industria de servicios financieros requiere un continuo aprendizaje y actualización por parte de los diversos participantes.

El CEF ha reconocido la importancia que reviste una adecuada comprensión del funcionamiento de los mercados financieros por parte de los hacedores de política. Es así que en el año 2004 lanzó el programa de asistencia técnica en temas financieros para legisladores nacionales. El mismo consiste en la realización de seminarios técnicos, presentaciones especiales y la diseminación de notas técnicas sobre temas específicos de interés común. Un año después el programa se amplió al incluir a funcionarios de los poderes judiciales nacional y provinciales, para luego incorporar a los periodistas de medios nacionales y provinciales. Para maximizar el alcance de estos programas a otras audiencias, el CEF ha firmado Convenios de Asistencia Técnica con diversas instituciones nacionales, tales como la “Asociación de Abogados de Bancos” y la Fundación “Red de Acción Política” (RAP). Estos proyectos se han desarrollado ininterrumpidamente desde su concepción y continúan en su ejecución incorporando temas que surgen de la interacción del CEF con las distintas audiencias objetivo del programa.

## ACTIVIDADES DURANTE 2008

### Dialogo Público Privado

#### MESAS REDONDAS

- **Mercados de Valores en América Latina: Convergencia e Integración.** Eduardo Hecker y Roberto Britos (CNV), Mónica Erpen (IAMC), Carlos Olivieri (MET AFJP), Ariel Becher (Ernst & Young), Julián Martín (Julián Martín & Asociados), Ramiro Albrieu (CEDES), Felipe Morris (Interseguros Perú), Vicente Lazen (SVS Chile), Fernando Baer, Mauro Ferraro, Fernando Grosz, Ricardo Pasquini, María Luisa Streb y Alberto R. Musalem (CEF). Mayo 2008.
- **Requisitos mínimos de Liquidez y Financiamiento.** Andrés Prida (ADEBA), José Rutman (BCRA), Damián Wilson (ABA), Fernando Grosz, Pablo Souto y Alberto R. Musalem (CEF). Abril 2008.

### Actividades de Diseminación

#### EVENTOS ESPECIALES

#### Participación de Expertos Internacionales

- **International Cross-border Insolvency and Restructuring.** Conferencia anual de INSOL Internacional. Buenos Aires, Abril 2008.

#### Expertos Internacionales Invitados por CEF

- **Una Interpretación del Nuevo Orden Financiero Internacional.** Edwin Truman (Peterson Institute for



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

International Economics) y Daniel Marx (Consultora AGM Finanzas). Octubre 2008.

- **The Links Between Financial and Commodity Markets: What to Expect after the Sub-prime Crisis?** Andrew Crockett (Presidente de JP Morgan Chase International). Septiembre 2008.
- **New Payment and Settlement Infraestructura for Europe.** Hans G. Fabritius (Miembro del Executive Board del Deutsche Bundesbank). Mayo 2008.
- **The Norwegian Economy and Petroleum Wealth.** Tore Eriksen (Secretario General del Ministerio de Finanzas de Noruega). Abril 2008.

#### SEMINARIOS TÉCNICOS

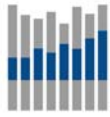
- “El Acceso al Crédito Bancario en Argentina desde una Perspectiva Comparada”. Nancy Villaroel (Banco Roela). Octubre 2008.
- “Determinantes de la Tasa Call Interbancaria en Argentina”. Pedro Elozegui (Banco Central de la República Argentina). Septiembre 2008.
- “Una Evaluación de la Gobernanza del Fondo Monetario Internacional”. Ruben Lamdany (Fondo Monetario Internacional). Agosto 2008.
- “Sugerencias para el Fortalecimiento Jurídico de Instrumentos del Mercado de Capitales”. Marcelo Camerini (Estudio

Tiphaine, Cano, Cevasco & Camerini). Julio 2008.

- “Mercado de Capitales y Crecimiento Económico: Evidencia para Argentina”. José Dapena (Universidad del CEMA). Julio 2008.
- “De una Manera u Otra: Sostenibilidad Fiscal en Argentina 1867-2004”. Ana María Cerro (Universidad del Norte Santo Tomás de Aquino). Mayo 2008.
- “Mercado de Capitales”. Marcelo Kozak (Telecom Argentina). Abril 2008.
- “Perspectivas de los Mercados de Derivados en el Mundo y en Argentina”. Diego Fernández (ROFEX). Abril 2008.

#### PROGRAMA DE CAPACITACIÓN FINANCIERA

- Seminarios Especializados para el Poder Legislativo Nacional Poder Judicial Nacional y Periodistas de los distintos medios.
- Seminarios Especializados para Legisladores del Congreso de la Nación. Los mismos se realizan desde el año 2004 exitosamente y sus asistentes son Diputados y Senadores de la Nación y sus respectivos asesores. Las Comisiones de la Honorable Cámara de Diputados que han participado son: Presupuesto y Hacienda, Previsión y Seguridad Social, Finanzas, Economías y Desarrollo Provincial y Economía. Las Comisiones de la Honorable Cámara de Senadores, que han participado son: Economía



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

Nacional e Inversión, Economías Regionales, Micro, Pequeña y Mediana Empresa, Presupuesto y Hacienda y Trabajo y Previsión Social.

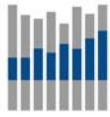
- Seminarios Especializados para los Miembros del Poder Judicial Nacional. Estos seminarios han comenzado en el año 2005. De los mismos participan activamente miembros de los siguientes fueros: Comercial, Laboral, Seguridad Social, Civil, Civil y Comercial Federal y Contencioso Administrativo, entre otros. La mayoría de dichos seminarios han sido transmitidos vía videoconferencia en forma simultánea a las audiencias de los poderes judiciales de tres provincias argentinas por seminario, tales como: Córdoba, Formosa, Mendoza, Misiones, Río Negro, Salta, Santa Fe, Tierra del Fuego y Tucumán.
- Seminarios Especializados para Periodistas. Han participado periodistas especializados en el área económica/financiera de la Ciudad de Buenos Aires, varias provincias argentinas y países limítrofes. Se convocó y asistieron periodistas de la prensa gráfica, televisiva y radial.

#### SEMINARIO INTERNACIONAL Y REGIONAL

- VII Seminario Internacional Anual “Volatilidad y Financiamiento”. 11 de Noviembre de 2008.

#### PARTICIPACIÓN DE MIEMBROS DEL CEF EN ACTIVIDADES EXTERNAS

- Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo organizada por la OECD-IFC. Silvina Vatnick y Pablo Souto. México DF, Noviembre 2008.
- Venture Capital y Gobierno Corporativo. Primer Foro de Capital Emprendedor Región Centro. Silvina Vatnick. Rosario, Octubre 2008.
- Jornadas Anuales de Microfinanzas en Argentina. Ricardo Pasquini. Buenos Aires, Octubre 2008.
- First Annual Globalization Conference. Silvina Vatnick. Atlanta, Julio 2008.
- Presentación del Documento de Trabajo N° 20 “The Cost of Corporate Bond Financing in Latin America” en la Ecole Normale Supérieure de Lyon- GATE. Martín Grandes. Lyon, Junio 2008.
- Foro sobre el Desarrollo de los Mercados Domésticos de Deuda. Conferencia del Fondo Monetario Internacional, Organización Económica de Cooperación y Desarrollo y el Banco Mundial. Alberto R. Musalem. Washington DC, Abril 2008.
- Acceso al Financiamiento. Conferencia del Observatorio Pyme. Ricardo Pasquini. Buenos Aires, Abril 2008.
- Second Meeting of the Global Network of Government Innovators. Ash Institute for the Democratic Governance and Innovation. Martín Grandes. Kennedy School of Government, Harvard University, Marzo 2008.



**CEF**

Centro para la Estabilidad Financiera  
Center for Financial Stability

## Publicaciones

### NOTAS DE POLÍTICA Y DOCUMENTOS DE TRABAJO

- Cumplimiento de los Estándares Contables y de Auditoría en la Región. Fernando Baer. DT N° 28 Agosto 2008.
- Comparative Policies on Foreign Exchange and Capital Mobility: Argentina, Brazil, Chile and Peru. María Luisa Streb. DT N° 27. Agosto 2008.
- Una Descripción de los Mercados de Capitales de América Latina. Mauro Ferraro. DT N° 26. Julio 2008.
- Mercados Financieros en América Latina: Convergencia e Integración, el Caso de Chile. Guillermo Larraín y Vicente Lazen. DT N° 25. Julio 2008.
- Mercados Financieros en América Latina: Convergencia e Integración, el Caso de Perú. Felipe Morris. DT N° 24. Julio 2008.
- Requisitos de Liquidez y Financiamiento Bancario. Fernando Grosz, Pablo Souto y Santiago de Yeregui. DT N° 23. Julio 2008.

### PUBLICACIONES ESPECIALES

- VI Seminario Internacional Anual “Desafíos e Innovaciones para el Crecimiento Económico” Proceeding. Abril 2008.

## REFERENCIAS PERIODÍSTICAS

Las diversas actividades y productos del CEF han tenido una importante repercusión en los medios de comunicación. Los desayunos ejecutivos, por ejemplo, han tenido amplia difusión y los oradores han participado en entrevistas con medios gráficos y radiales. A su vez, el Seminario Internacional Anual del CEF tuvo asistencia de varios de los principales representantes de la prensa especializada. Los integrantes del CEF, por su parte, han publicado notas técnicas y de opinión en La Nación, Clarín, El Cronista, El Economista, Apertura e Infobae Profesional, entre otros. En ese sentido, el CEF se ha convertido, para los periodistas, en una de las instituciones del sector con más actividad durante el año 2008.

## GASTOS EJERCICIO 2008

Los gastos, clasificados por su naturaleza, realizados durante el Ejercicio 2008 se encuentran detallados en el Estado de Recursos y Gastos y Anexo IV, incluidos en los Estados Contables correspondientes a dicho ejercicio.

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

Estados contables por el ejercicio económico N° 6 iniciado 1 de enero de 2008 y finalizado el 31 de diciembre de 2008 presentados en forma comparativa con el anterior

Expresados en pesos

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

Fecha de inscripción del estatuto en el Registro Público de Comercio: 17 de marzo de 2003

Número de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

Fecha en que se cumple el plazo de duración de la Fundación: 17 de marzo de 2102

Capital fundacional: \$ 12.000 (Nota 7)

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

## ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL al 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	<u>31/12/08</u>	<u>31/12/07</u>
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y bancos (Nota 3.1)	57.838	337.075
Créditos (Nota 3.2)	535.296	259.395
Otros créditos (Nota 3.3)	<u>1.213</u>	<u>696</u>
Total del activo corriente	<u>594.347</u>	<u>597.166</u>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Bienes de uso (Anexo I)	19.470	17.852
Participación en Fideicomiso (Nota 11)	<u>273.330</u>	<u>242.580</u>
Total del activo no corriente	<u>292.800</u>	<u>260.432</u>
Total del activo	<u>887.147</u>	<u>857.598</u>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Deudas (Nota 4.1)	183.228	112.919
Fondos con destino específico (Nota 4.2)	<u>417.726</u>	<u>278.160</u>
Total del pasivo corriente	<u>600.954</u>	<u>391.079</u>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Previsiones (Anexo II)	<u>80.000</u>	<u>71.500</u>
Total del pasivo no corriente	<u>80.000</u>	<u>71.500</u>
Total del pasivo	<u>680.954</u>	<u>462.579</u>
<b>PATRIMONIO NETO</b> (según estado respectivo)	<u>206.193</u>	<u>395.019</u>
Total del pasivo y patrimonio neto	<u>887.147</u>	<u>857.598</u>

Las notas 1 a 13 y los anexos I a V forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

### SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Berchol  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

## ESTADOS DE RECURSOS Y GASTOS por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	<u>31/12/08</u>	<u>31/12/07</u>
<b>Recursos ordinarios</b>		
Para fines generales (Anexo III)	325.561	432.827
Para fines específicos (Anexo III)	<u>966.688</u>	<u>901.498</u>
Total	<u>1.292.249</u>	<u>1.334.325</u>
<b>Gastos</b>		
Generales de administración (Anexo IV)	( 116.653)	( 93.532)
Específicos de proyectos (Anexo IV)	(1.345.131)	(1.195.383)
Depreciación de bienes de uso (Anexo I)	( <u>11.131</u> )	( <u>21.646</u> )
Total	<u>(1.472.915)</u>	<u>(1.310.561)</u>
Resultados financieros netos	( <u>8.160</u> )	( <u>9.715</u> )
(Déficit) / Superávit del ejercicio	( <u>188.826</u> )	<u>14.049</u>

Las notas 1 a 13 y los anexos I a V forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

### SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholz  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

## ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	<u>Aportes de los asociados</u>	<u>Superávit acumulado</u>	<u>Total</u>
	<u>Capital</u>		
Saldos al 31 de diciembre de 2006	12.000	368.970	380.970
Superávit del ejercicio	<u>-</u>	<u>14.049</u>	<u>14.049</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2007	12.000	383.019	395.019
Déficit del ejercicio	<u>-</u>	<u>(188.826)</u>	<u>(188.826)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2008	<u>12.000</u>	<u>194.193</u>	<u>206.193</u>

Las notas 1 a 13 y los anexos I a V forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

### SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

## ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2008  
comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	<u>31/12/08</u>	<u>31/12/07</u>
<b>Variación del efectivo</b>		
Efectivo al inicio del ejercicio	337.075	313.884
Efectivo al cierre del ejercicio	<u>57.838</u>	<u>337.075</u>
(Disminución neta) / Aumento neto del efectivo	<u>( 279.237)</u>	<u>23.191</u>
<b>Causas de la variación del efectivo</b>		
<b>Actividades operativas</b>		
Cobro de recursos para fines generales	293.827	401.398
Cobro de recursos para fines específicos	831.075	918.610
Pago de gastos generales de administración	( 53.145)	( 64.704)
Pago de gastos específicos de proyectos	<u>(1.338.244)</u>	<u>(1.228.097)</u>
<b>Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades operativas</b>	<u>( 266.487)</u>	<u>27.207</u>
<b>Actividades de inversión</b>		
Aumento de bienes de uso por adquisiciones	<u>( 12.750)</u>	<u>( 4.016)</u>
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<u>( 12.750)</u>	<u>( 4.016)</u>
<b>(Disminución neta) / Aumento neto del efectivo</b>	<u>( 279.237)</u>	<u>23.191</u>

Las notas 1 a 13 y los anexos I a V forman parte integrante de estos estados contables.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

## NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)

### Nota 1 - ACTIVIDAD DE LA FUNDACION

El objeto de la Fundación es realizar o facilitar el análisis de temas económicos, financieros, jurídicos, sociales o de cualquier otra rama de la ciencia o de la técnica, tendientes a promover el progreso, la libertad, la innovación, la estabilidad y la seguridad en materia económica, financiera y jurídica.

### Nota 2 - BASES DE PREPARACION Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALUACION

Los estados contables han sido preparados de acuerdo con las disposiciones de las normas de la Inspección General de Justicia (IGJ) y las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (República Argentina).

Las normas contables más relevantes aplicadas por la Fundación han sido las siguientes:

#### 2.1) Unidad de medida

De acuerdo con lo dispuesto por el Decreto N° 664/2003 del Poder Ejecutivo Nacional (PEN) y la Resolución General N° 4/2003 de la IGJ, los presentes estados contables fueron preparados sin aplicar mecanismos de reexpresión.

#### 2.2) Criterios de exposición

Los estados contables se presentan de acuerdo con los criterios de exposición establecidos por las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE).

#### 2.3) Criterios de valuación

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

##### a) Reconocimiento de ingresos

Los recursos aportados por los patrocinadores se reconocen en el pasivo (Nota 4.2). Los mismos se devengan en función de los avances de los respectivos proyectos.

##### b) 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 2008 y 2007, 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.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

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

Nº de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

### NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)

#### Nota 2 - BASES DE PREPARACION Y PRINCIPALES CRITERIOS DE VALUACION (cont.)

##### 2.3) Criterios de valuación (cont.)

##### b) Activos y pasivos monetarios (cont.)

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.

##### c) 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.

##### d) Previsiones

Previsión para contingencias: se determinó considerando los eventuales costos que tenga que incurrir la Fundación en base al análisis realizado por el Consejo de Administración.

##### e) Patrimonio neto

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

##### f) Estado de recursos y gastos

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

##### g) Uso de 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.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES**  
al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)**Nota 3 - COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL ACTIVO**

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
3.1) Caja y bancos		
Efectivo		
en moneda nacional	4.000	4.000
en moneda extranjera (Anexo V)	17.475	62.992
Valores a depositar	-	600
Bancos - cuentas corrientes		
en moneda nacional	19.226	110.728
en moneda extranjera (Anexo V)	<u>17.137</u>	<u>158.755</u>
Total	<u>57.838</u>	<u>337.075</u>
3.2) Créditos corrientes		
Aportes y donaciones a cobrar	930	1.500
Aportes específicos comprometidos en moneda extranjera (Nota 9 y Anexo V)	<u>534.366</u>	<u>257.895</u>
Total	<u>535.296</u>	<u>259.395</u>
3.3) Otros créditos		
Gastos pagados por adelantado	600	636
Diversos	<u>613</u>	<u>60</u>
Total	<u>1.213</u>	<u>696</u>

**Nota 4 - COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL PASIVO**

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
4.1) Deudas		
Comerciales		
en moneda nacional	31.016	30.206
en moneda extranjera (Anexo V)	52.125	-
Sociales	64.975	53.009
Fiscales	4.055	16.807
Deudas con Fideicomiso CEF (Nota 11)		
en moneda nacional	10.634	4.555
en moneda extranjera (Anexo V)	<u>20.423</u>	<u>8.342</u>
Total	<u>183.228</u>	<u>112.919</u>

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES**

al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)

**Nota 4 - COMPOSICION DE LOS RUBROS DEL PASIVO (cont.)**

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
4.2) Fondos con destino específico corrientes en moneda extranjera (Anexo V)		
Ingresados (Nota 2.3.a)	34.595	62.017
No ingresados (Nota 9)	<u>383.131</u>	<u>216.143</u>
Total	<u>417.726</u>	<u>278.160</u>

**Nota 5 - APERTURA DE CREDITOS Y DEUDAS**

	<u>2008</u>		<u>2007</u>	
	<u>Créditos</u>	<u>Deudas</u>	<u>Créditos</u>	<u>Deudas</u>
A vencer:				
hasta tres meses	195.406	154.570	76.462	163.203
de tres a seis meses	172.577	231.948	177.319	221.566
de seis a nueve meses	141.481	167.582	-	-
De nueve a doce meses	27.045	46.854	6.310	6.310
Total	<u>536.509</u>	<u>600.954</u>	<u>260.091</u>	<u>391.079</u>

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

**Nota 6 - EXENCION EN LOS IMPUESTOS A LAS GANANCIAS Y A LOS 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.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

**SIBILLE**

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES**

al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)

**Nota 6 - EXENCION EN LOS IMPUESTOS A LAS GANANCIAS Y A LOS INGRESOS BRUTOS (cont.)**

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. En el mes de abril de 2007, la Fundación solicitó la renovación del reconocimiento a tasa cero para el período 2007-2009, siendo aprobada por la Resolución CI 83003/DGR2009. A partir del 1 de enero de 2009 se encuentra encuadrada como exento de pleno derecho en cuanto al pago del Impuesto a los Ingresos Brutos, de acuerdo al nuevo código fiscal.

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.

**Nota 7 - CAPITAL**

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007, el capital de la Fundación ascendía a 12.000, siendo su valor el mismo al del capital de constitución.

**Nota 8 - CONTRATO DE COMODATO DE INMUEBLE**

Con fecha 2 de junio de 2006, la Fundación celebró un contrato de comodato con el Fideicomiso CEF (ver Nota 11) por el inmueble ubicado en la avenida Corrientes 753, 1° 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 una cobertura 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.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Berchol  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

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

Nº de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

### NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)

#### Nota 9 - 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 dichos convenios que no habían sido recibidos al cierre del ejercicio fueron registrados como créditos en “Créditos corrientes - Aportes específicos comprometidos” y como deudas en “Fondos con destino específico no ingresados”. A la fecha de los presentes estados contables, la Fundación no ha incurrido en incumplimientos de ninguno de los convenios suscriptos.

#### Nota 10 - SUBSIDIOS, APORTES Y DONACIONES ESTATALES RECIBIDAS

En virtud de lo requerido por la Resolución Nº 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.

#### Nota 11 - CONSTITUCION 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 8) 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 o 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 2008 y 2007 ascendieron a \$ 12.081 y \$ 17.532 respectivamente que fueron imputados en el rubro “Resultados financieros netos” del Estado de Recursos y Gastos.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA Tº 2 Fº 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA Tº CXV Fº 146

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

Nº de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

### NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

al 31 de diciembre de 2008 comparativas con el ejercicio anterior (en pesos)

#### Nota 11 - CONSTITUCION DEL FIDEICOMISO CEF (cont.)

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 2008 y 2007 ascienden a \$ 10.634 y \$ 9.474, respectivamente, que fueron expuestos como gastos de administración por \$ 1.063 y \$ 947 respectivamente, y gastos específicos de proyectos por \$ 9.571 y \$ 8.527, 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 30 de junio de 2008 y 29 de junio de 2007 recibió la suma de \$ 32.304 y \$ 32.629, respectivamente, registrándose el ingreso al 31 de diciembre de 2008 y 2007 en “Recursos ordinarios para fines generales - Cesión de Fiduciarios”.

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 la participación de la Fundación en dicho fideicomiso asciende a \$ 273.330 y \$ 242.580 respectivamente, expuestos en “Participación en fideicomiso”.

#### Nota 12 - BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Al 31 de diciembre de 2008 y 2007 no existen bienes cuya disponibilidad se encuentre restringida.

#### Nota 13 - HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

No existen acontecimientos u operaciones ocurridos entre la fecha de cierre del ejercicio y de la emisión de los presentes estados contables que puedan modificar significativamente la situación patrimonial y financiera de la Fundación a la fecha de cierre ni los recursos y gastos del presente ejercicio.

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA Tº 2 Fº 6

Claudio N. Bercholz  
*Socio*

Contador Público (UBA)  
CPCECABA Tº CXV Fº 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

### BIENES DE USO

al 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

Rubros	Valores de origen			2008			2007		
	Al inicio del ejercicio	Altas	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio del ejercicio	Depreciaciones		Acumuladas al cierre del ejercicio	Neto resultante	Neto resultante
					Alícuota	Monto			
Muebles y útiles	76.633	639	77.272	66.687	20%-10%	4.296	70.983	6.289	9.946
Equipos de computación	44.338	12.111	56.449	36.963	33,33%	6.498	43.461	12.988	7.376
Equipos de comunicación	1.811	-	1.811	1.281	20%	337	1.618	193	530
Software	<u>38.391</u>	-	<u>38.391</u>	<u>38.391</u>	33,33%	-	<u>38.391</u>	-	-
Totales 31/12/2008	<u>161.173</u>	<u>12.750</u>	<u>173.923</u>	<u>143.322</u>		<u>11.131</u>	<u>154.453</u>	<u>19.470</u>	
Totales 31/12/2007	<u>157.158</u>	<u>4.016</u>	<u>161.174</u>	<u>121.676</u>		<u>21.646</u>	<u>143.322</u>		<u>17.852</u>

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

#### SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**PREVISIONES**

al 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	2008		(1)	2007	
	<u>Saldo al inicio del ejercicio</u>	<u>Aumento</u>		<u>Saldo al cierre del ejercicio</u>	<u>Saldo al cierre del ejercicio</u>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>					
Previsión para contingencias	<u>71.500</u>	<u>8.500</u>		<u>80.000</u>	<u>71.500</u>
Total del pasivo	<u>71.500</u>	<u>8.500</u>		<u>80.000</u>	<u>71.500</u>

(1) Cargo a Gastos generales de administración por \$ 4.250 y a Gastos específicos de proyectos por \$ 4.250 (Anexo IV).

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

**SIBILLE**

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholz  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**RECURSOS ORDINARIOS**

por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<b>Recursos ordinarios para fines generales:</b>		
Aportes y donaciones empresarias	257.931	345.760
Aportes individuales	35.326	54.438
Cesión de fiduciantes (Nota 11)	<u>32.304</u>	<u>32.629</u>
Subtotal	<u>325.561</u>	<u>432.827</u>
<b>Recursos ordinarios para fines específicos:</b>		
Seminario “Adopción de Basilea II en America Latina”	4.119	-
Mesa Redonda latinoamericana de Gobierno Corporativo	32.839	9.174
Educación Financiera: Segundo tramo	178.800	-
Seminario Insol	31.434	-
Cumplimiento de Argentina, Uruguay, Perú y Colombia con los estándares y códigos internacionales	77.928	-
Desarrollo de una metodología que contribuya con la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en empresas y bancos en Argentina	43.435	-
Promoviendo buenas prácticas de gobierno corporativo mediante incentivos basados en bancos	90.755	-
Integridad Financiera en América Latina	67.660	-
Ingresos por seminarios	119.296	96.004
Educación Financiera: Primer tramo	30.766	216.034
Sistemas Privados de Capitalización en América Latina	-	80.817
Cumplimiento de Argentina con los estándares y códigos internacionales	-	47.298
Mercados financieros en Sudamérica: Convergencia e integración	187.217	132.733
Mejorando los estándares de Gobierno Corporativo en Argentina	102.439	149.915
Asistencia técnica en temas financieros al Poder Judicial	-	61.613
Costo del capital en América Latina	-	25.063
Promoción del Gobierno corporativo en instituciones financieras	-	13.141
Educación financiera: Poderes Judicial y Legislativo y periodistas – Segundo tramo	-	57.023
Financiamiento de la inversión privada en Argentina	<u>-</u>	<u>12.683</u>
Subtotal	<u>966.688</u>	<u>901.498</u>
<b>Total</b>	<u><u>1.292.249</u></u>	<u><u>1.334.325</u></u>

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholz

*Socio*

Contador Público (UBA)

CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera

*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick

*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**GASTOS DE ADMINISTRACION Y ESPECIFICOS**  
por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

Detalle	Gastos específicos de proyectos 2008															Total Gastos específicos de proyectos	Total Gastos específicos de proyectos
	2008	2007	Desarrollo de una metodología que contribuya con la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en empresas y bancos en Argentina	Mejorando los estándares de Gobierno Corporativo en Argentina	Promoviendo buenas prácticas de gobierno corporativo mediante incentivos basados en bancos	Integridad Financiera en América Latina	Mercados financieros en Sudamérica: Convergencia e integración	Cumplimiento de Argentina, Uruguay, Perú y Colombia con los estándares y códigos internacionales	Educación Financiera: Primer tramo	Educación Financiera: Segundo tramo	Seminario “Adopción de Basilea II en América Latina”	Seminario Insol	Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo	Seminarios	Otros proyectos específicos		
Honorarios y retribuciones por servicios	2.138	3.374	1.664	37.595	39.249	2.593	125.759	2.986	5.160	68.906	4.277	11.848	1.258	4.571	12.476	318.342	252.526
Remuneraciones y cargas sociales	90.977	70.834	38.793	49.190	67.672	71.783	40.792	82.051	19.833	87.563	4.123	8.449	29.772	84.890	131.621	716.532	634.235
Gastos de oficina	8.183	6.456	2.476	6.319	5.173	3.856	10.717	4.441	3.974	20.297	235	1.792	1.872	6.799	18.555	86.506	72.383
Gastos de viaje y movilidad			567	20.685	13.219	883	24.758	1.017	402	8.294	54	410	429	1.557	4.250	76.525	116.345
Seguros	245	253	74	175	155	116	320	131	53	305	7	54	56	204	556	2.206	2.273
Impuestos, tasas y contribuciones	5.087	3.809	1.539	4.334	3.207	2.397	6.633	2.761	1.090	6.335	146	1.114	1.163	4.227	11.534	46.480	35.060
Comunicaciones	1.055	555	319	904	2.418	497	5.355	572	226	1.313	30	231	241	876	2.391	15.373	20.025
Gastos bancarios	1.034	1.127	778	2.376	926	487	2.332	1.022	221	1.287	30	380	236	859	2.344	13.278	12.596
Librería y fotocopias	216	170	65	13.826	137	102	1.521	118	8.721	1.094	6	47	50	180	491	26.358	14.290
Difusión	-	12	-	-	-	-	3.300	-	180	16.415	-	3.596	-	-	-	23.491	16.571
Previsión para contingencias (Anexo II)	4.250	4.250	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.250	4.250	4.250
Diversos	3.468	2.692	242	571	506	377	2.129	434	172	997	23	7.675	184	665	1.815	15.790	14.829
<b>TOTAL</b>	<b>116.653</b>	<b>93.532</b>	<b>46.517</b>	<b>135.975</b>	<b>132.662</b>	<b>83.091</b>	<b>223.616</b>	<b>95.533</b>	<b>40.032</b>	<b>212.806</b>	<b>8.931</b>	<b>35.596</b>	<b>35.261</b>	<b>104.828</b>	<b>190.283</b>	<b>1.345.131</b>	<b>1.195.383</b>

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146

Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*

Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

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

N° de inscripción en la Inspección General de Justicia: 1.713.955

**ACTIVOS Y PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA**  
al 31 de diciembre de 2008 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos)

	2008			2007	
	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)	
<b>ACTIVO</b>					
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Caja y bancos					
Efectivo	U\$S	5.080	3,44	17.475	62.992
Bancos - cuentas corrientes	U\$S	4.982	3,44	<u>17.137</u>	<u>158.755</u>
				<u>34.612</u>	<u>221.747</u>
Créditos					
Aportes específicos comprometidos					
Gastos a reembolsar proyectos					
Específicos	U\$S	34.417	3,44	118.396	37.141
	€	6.870	4,78	32.839	4.611
Fondos comprometidos a recibir (1)	U\$S	110.412	3,47	<u>383.131</u>	<u>216.143</u>
				<u>534.366</u>	<u>257.895</u>
Total del activo corriente y del activo				<u>568.978</u>	<u>479.642</u>
<b>PASIVO</b>					
<b>PASIVO CORRIENTE</b>					
Proveedores	U\$S	15.022	3,47	52.125	-
Deudas con Fideicomiso CEF					
Intereses a pagar	U\$S	5.886	3,47	20.423	8.342
Fondos con destino específico					
Ingresados	U\$S	9.970	3,47	34.595	62.017
No ingresados (1)	U\$S	110.412	3,47	<u>383.131</u>	<u>216.143</u>
Total del pasivo corriente y del pasivo				<u>490.274</u>	<u>286.502</u>

U\$S: dólar estadounidense

€ euro

(1) Nota 9

Véase nuestro informe de fecha:  
30 de abril de 2009**SIBILLE**

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc  
*Socio*  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA T° CXV F° 146Luis Alberto Herrera  
*Tesorero*Silvina Graciela Vatnick  
*Presidente*

## INFORME DE LOS AUDITORES SOBRE ESTADOS CONTABLES

A los Señores Miembros del Consejo de Administración de  
FUNDACIÓN “CENTRO PARA LA  
ESTABILIDAD FINANCIERA” (CEF)  
Domicilio legal: Av. Corrientes 753, 1° Piso  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
C.U.I.T.: 30-70815463-2

1. Hemos examinado el estado de situación patrimonial de la Fundación “Centro para la Estabilidad Financiera” (CEF) al 31 de diciembre de 2008, los correspondientes estados de recursos y gastos, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo, las notas 1 a 13 y los anexos 1 a V por el ejercicio finalizado en esa fecha, presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior.
2. El Consejo de Administración de la Fundación es responsable por la preparación y adecuada presentación de los estados contables mencionados en el párrafo 1. de acuerdo con las normas contables vigentes en Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Esta responsabilidad incluye: (a) el diseño, implementación y mantenimiento de un control interno apropiado de manera que los estados contables no contengan distorsiones significativas debidas a errores o irregularidades; (b) la selección de políticas contables apropiadas, y (c) la preparación de estimaciones contables razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados contables basada en nuestra auditoría.
3. Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Dichas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados contables no contienen errores significativos. Una auditoría implica realizar procedimientos sobre bases selectivas para obtener elementos de juicio sobre las cifras y aseveraciones expuestas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio profesional, incluyendo la evaluación del riesgo de que los estados contables contengan distorsiones significativas debidas a errores o irregularidades. Al realizar esta evaluación del riesgo, consideramos el control interno existente en la Fundación relativo a la preparación y presentación de los estados contables con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Fundación. Como parte de la auditoría se evalúan asimismo las normas contables utilizadas, las estimaciones significativas hechas por el Consejo de Administración y la presentación de los estados contables en su conjunto. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión profesional.
4. En nuestra opinión, los estados contables mencionados en el párrafo 1. presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial y financiera de la Fundación al 31 de diciembre de 2008, los resultados de sus actividades, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en Ciudad Autónoma de Buenos Aires (República Argentina)
5. Los estados contables de la Fundación “Centro para la Estabilidad Financiera” (CEF) al 31 de diciembre de 2007, presentados con fines de comparación, fueron sujetos a auditoría por otra firma de Contadores Públicos. Dichos profesionales emitieron con fecha 6 de mayo de 2008 un informe de auditoría sin salvedades sobre los estados contables de la Fundación Centro para la Estabilidad Financiera al 31 de diciembre de 2007.

6. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:
- a) los estados contables surgen de los registros contables de la Fundación llevados formalmente de acuerdo con las disposiciones legales. A la fecha de emisión de los estados contables mencionados en el párrafo 1 el libro “Inventarios y Balances” se encuentra en proceso de transcripción.
  - b) al 31 de diciembre de 2008, la deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones con destino al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones que surge de los registros contables ascendía a \$ 25.260, no existiendo deudas exigibles a dicha fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 30 de abril de 2009

SIBILLE

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

Claudio N. Bercholc

*Socio*

Contador Público (UBA)

CPCECABA T° CXV F° 146