

RESEÑA ANUAL ∅ ANNUAL REPORT

2011

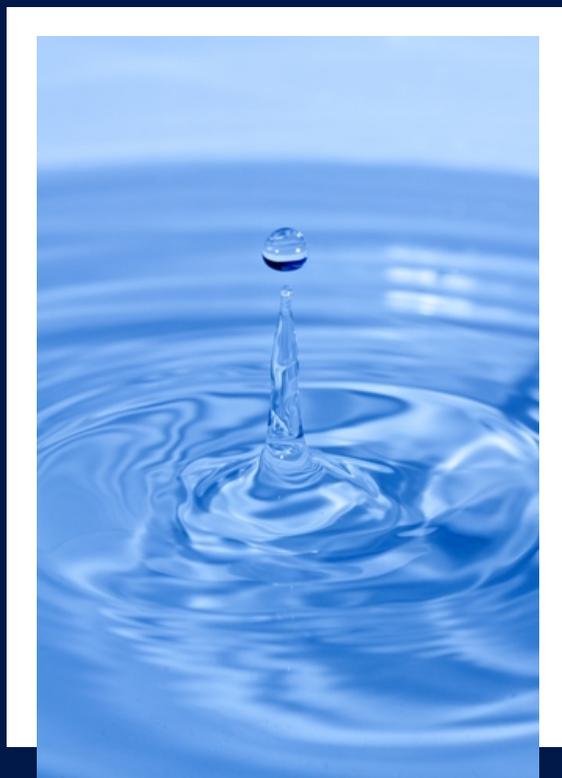
ARGENTINA



SEDESA

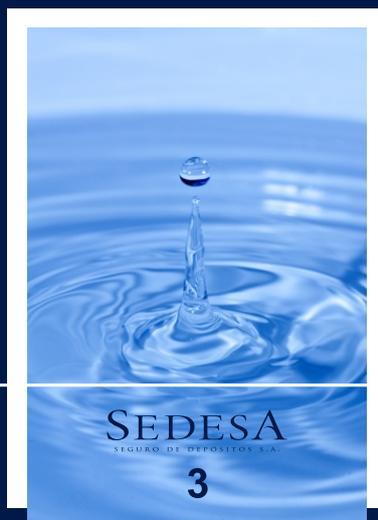
SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.

RESEÑA ANUAL DE SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011



ÍNDICE

Composición del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora	04
Mensaje del Presidente del Directorio de SEDESA	05
Mensaje del Gerente General	06
Memoria 2011	07
SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA - Estados de Situación Patrimonial y Estados de Resultados	29
Informe del auditor SEDESA Diciembre 2011	32
FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS - Estados fiduciarios de Situación Patrimonial y Estados fiduciarios de Resultados	34
Informe del auditor FGD Diciembre 2011	37



COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

DIRECTORIO

Presidente

Lic. Alejandro C. Rey

Vicepresidente

Dr. Norberto C. Peruzzotti

Director Titular

Dr. Claudio A. Cesario

Directores Suplentes

Dr. Hugo Bruzone

Dr. Santiago M. J. A. Nicholson

Lic. Daniel Tillard

COMISIÓN FISCALIZADORA

Síndicos Titulares

Dr. Alejandro Almarza

Dr. Walter Miner

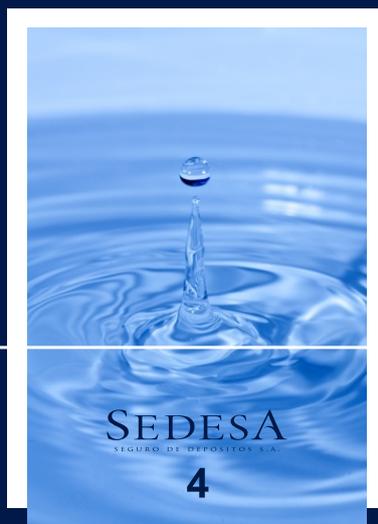
Dr. Domingo Alberto Romano

Síndicos Suplentes

Dr. Enrique Brouchou

Dra. Ana G. Fernández

Dr. Eduardo D. Prina



MENSAJE DEL PRESIDENTE

Me complace dirigirme a Uds. para presentar la Reseña Anual de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) y del Fondo de Garantía de los Depósitos donde se exponen las actividades realizadas por la Sociedad durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2011.

En esta oportunidad, cabe mencionar que la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de nuestra Sociedad, celebrada el 19 de mayo de 2011 decidió la conclusión de los mandatos del Dr. Eugenio Gallegos del Santo como Presidente y del Lic. Mario Vicens como Director, cuya gestión comenzara el 25 de abril de 2008. En dicha Asamblea fueron designadas las nuevas autoridades para integrar el Directorio, que quedó conformado por el suscripto en calidad de Presidente y los Dres. Norberto Peruzzotti y Claudio Alberto Cesario en carácter de Directores.

Observando los resultados obtenidos, podemos concluir que la estrategia adoptada en el año 2011 fue la adecuada, hemos consolidado los cambios y estamos en línea con los objetivos trazados.

Se han mejorado los índices de liquidez y solvencia del Fondo, como así también la productividad en la gestión de los activos y la eficiencia en la utilización de recursos.

Cumpliendo con las metas planteadas, y con la reorganización realizada hacia una mayor eficiencia en consonancia con la revisión de políticas y procedimientos existentes basada en la capacitación continua y la profesionalización de nuestros colaboradores.

Dentro del proceso de modernización de la estructura, en el año 2012 actualizaremos la plataforma de Sistemas e implementaremos las mejores prácticas para elevar los estándares de calidad y rendimiento en materia de Seguros de Depósitos.

Como ha venido ocurriendo año tras año, continuamos con nuestra labor de cooperación

internacional, hemos participado activamente en los foros internacionales: SEDESA continuó posicionándose como referente en materia de Seguro de Depósitos.

En el plano internacional el año 2011 deja un sesgo negativo en el análisis económico y financiero a nivel global, las bolsas europeas fueron las más volátiles debido al riesgo sistémico y el efecto contagio que la crisis griega pudiera derramar, a lo que se sumó el temor que la economía americana entrara en una fase de desaceleración prolongada.

Como consecuencia, la constante que caracterizó a los mercados a lo largo del año fue un escenario regido por la incertidumbre y el alto nivel de volatilidad.

Así, con la celeridad impuesta por los acontecimientos y circunstancias que calificaron el pasado 2011, se ha demostrado la singular capacidad de reacción frente a los mismos, el cual el FGD una vez más expone un apreciable incremento, asegurando altos índices de liquidez y mínimo riesgo.

Finalmente, en nombre del Directorio que presido, palabras de agradecimiento al Banco Central de la República Argentina, a la Caja de Valores S.A. y a las Entidades Financieras de nuestro sistema, a todos ellos por el respaldo recibido y muy especialmente quiero hacer una mención al desempeño y profesionalismo de nuestros colaboradores directos, funcionarios y asesores, cuyo compromiso, esfuerzo y dedicación han posibilitado alcanzar las metas propuestas para el ejercicio concluido, sin bajar los brazos para cumplir las proyectadas para el ejercicio en curso.

Dr. Alejandro C. Rey
Presidente

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
Marzo de 2012

MENSAJE DEL GERENTE GENERAL

A través de la Memoria 2011 queremos volver a reflejar nuestro compromiso con la mejora continua en la actividad de SEDESA.

2011 resultó un año exitoso para SEDESA, continuamos alcanzando resultados positivos en nuestras inversiones financieras, a pesar del contexto internacional, mejorando incluso los resultados del ejercicio económico 2010.

Seguimos apostando al sistema de gestión de la calidad como instrumento idóneo para modelar la gestión, atravesando las auditorías de IRAM para mantener la certificación cuyo alcance es "ADMINISTRACION DEL SALDO DISPONIBLE DEL FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS" conforme a las Normas ISO 9001:2008; y encarando un nuevo proceso para su certificación.

Gracias a ello, la Sociedad logró un mayor nivel de información, permitiendo adoptar mejores decisiones. Hemos mejorado nuestra performance en el recupero de carteras cedidas en ocasión de asistencias financieras efectuadas oportunamente, disminuyendo el gasto monetario que tal actividad implica.

A su vez, hemos podido establecer las pautas a través de las cuales se culminará con la liquidación de los bienes cedidos de operaciones de asistencias.

Nuestro compromiso continúa siendo cumplir con el mandato otorgado, mediante una adecuada adopción de estándares que permitan la rentabilidad de las inversiones y el recupero eficiente de las asistencias, en un marco de seguridad y transparencia.

En el balance de gestión y, a la luz de los hechos y resultados obtenidos, consideramos que hemos respondido a la importancia y responsabilidad que constituye nuestro rol como parte de la red de seguridad financiera, propendiendo a lograr los más altos estándares profesionales e

implementando las mejores prácticas en materia de Seguros de Depósitos.

Todo ello fue logrado gracias a la sinergia alcanzada entre todos los estamentos que conforman la sociedad, debiendo destacar en forma enfática el liderazgo del Directorio de SEDESA para consolidar los logros y apostar por la continuidad de los principios y valores enunciados.

Vuelvo a expresar mi reconocimiento y agradecimiento a quienes integran SEDESA y han participado de manera comprometida y proactiva en todas las tareas de la organización; su compromiso y dedicación garantizan la trascendencia de los logros.

Dr. Alejandro J. López
Gerente General

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
Marzo de 2012

MEMORIA

1. Marco internacional

1.1. Economías desarrolladas

1.2. Economías emergentes

2. Marco local

2.1. Macroeconomía

2.1.1. Actividad económica

2.1.2. Sector externo

2.1.3. Sector público

2.2. Sector Financiero

2.3. Perspectivas

3. Evolución de los mercados financieros internacionales

4. Reseña de SEDESA en 2011

4.1. Reseña del FGD en 2011

4.2. Acciones institucionales

4.3. Estados contables SEDESA

4.4. Estados contables FGD

4.4.1. Activos

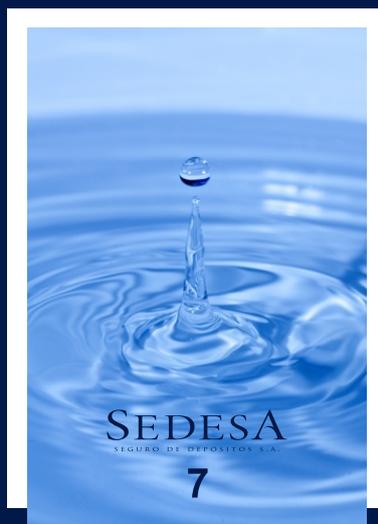
4.4.2. Pasivos

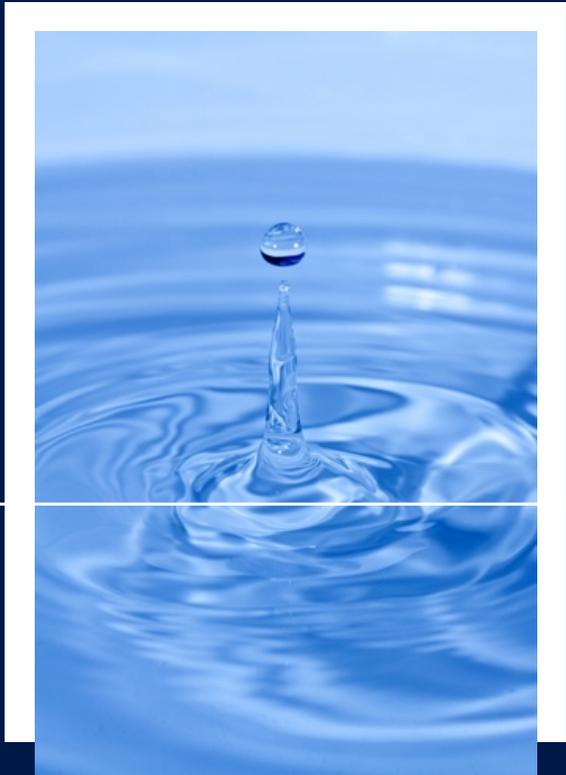
4.4.3. Situación patrimonial

4.4.4. Resultados

4.5. Organizacionales

4.6. Operativas





1. MARCO INTERNACIONAL

En 2011 el mundo vivió una serie de eventos, que en conjunto truncaron la recuperación económica a nivel global, que se había iniciado en 2010. En primer lugar “la primavera árabe”, provocada por la difícil situación económica que viven principalmente los sectores jóvenes de la población, con una alta proporción de desocupados, llevó a que históricos gobernantes de países de Medio Oriente y África fueran derrocados por la acción popular y, en algunos casos, la asistencia de fuerzas militares extranjeras, precipitaron el desenlace de estos procesos. En términos económicos, esta situación introdujo incertidumbre sobre el mercado del petróleo.

En general, se vio que los principales bloques económicos mostraron una evolución del crecimiento a diferentes velocidades. En Estados Unidos se trabó una dura discusión en torno a su deuda pública, una calificadora de riesgos redujo su nota, en un marco donde se empezaron a observar algunos indicadores económicos con tendencia positiva.

En tanto, Japón a inicios del año sufrió un evento natural devastador sobre la costa norcentral de su territorio, con un impacto de alto riesgo sobre un conjunto de centrales generadoras de energía nuclear y sobre su producto. Hacia finales del año la economía estaba iniciando un proceso de recuperación.

Por su parte, Europa continuó sumergida en una crisis institucional y económica, producto de la situación financiera de ciertos países, especialmente Grecia, que llevó a serios debates en torno a la viabilidad de la Unión Monetaria.

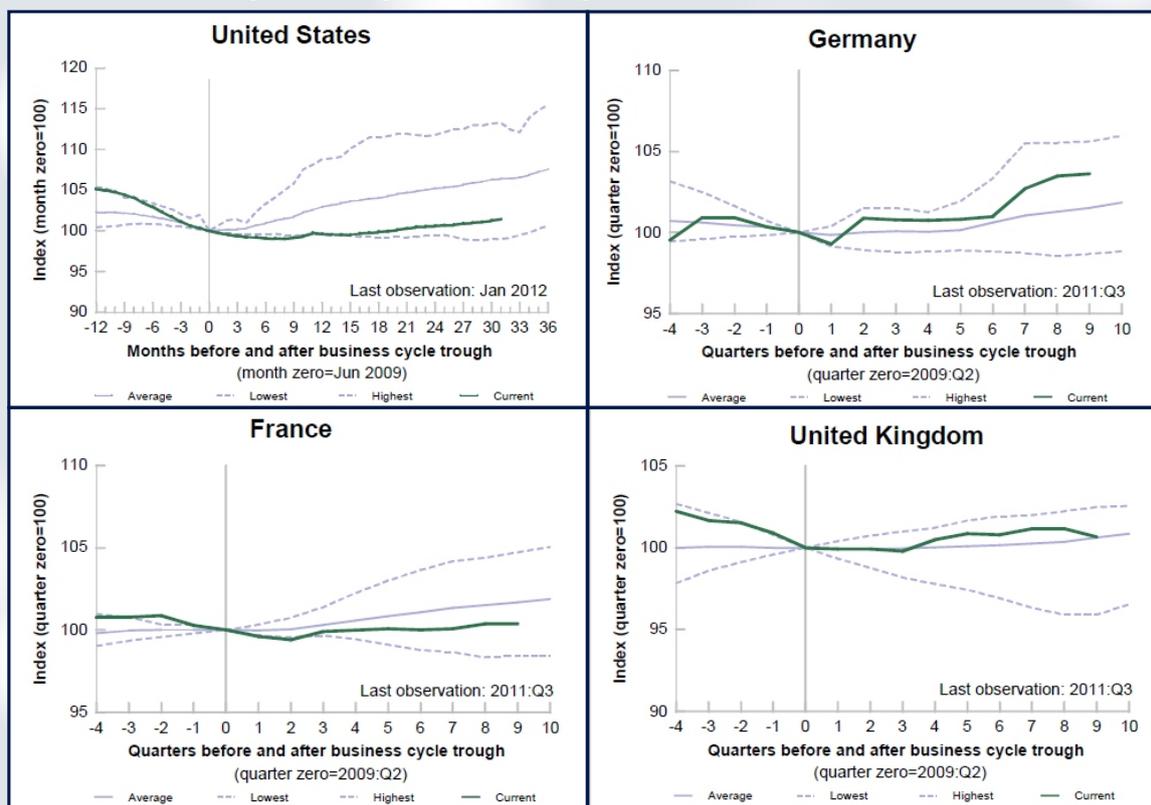
Por el lado de los países emergentes la actividad económica en los principales referentes continuó generando un piso a la dinámica global. China, India, Brasil, Rusia y sus respectivas regiones de influencia, continuaron en la senda del crecimiento económico, permitiendo que la actividad económica mundial creciera aproximadamente 3,7% en 2011.

Síntesis global (variación %)

	2007	2008	2009	2010	2011e	2012p
Crecimiento del PIB (Tipo de cambio ajustado por PPA)						
Mundo	5.2	2.5	-0.8	5.0	3.7	3.1
OCDE	2.7	0.1	-3.7	3.1	1.8	1.1
No-OCDE	9.1	6.2	3.2	7.5	6.3	5.4
Crecimiento del PIB (Tipo de cambio de mercado)						
Mundo	4.0	1.3	-2.4	4.0	2.6	2.0
América del Norte	1.9	-0.3	-3.4	3.0	1.8	1.8
Europa Occidental	3.1	0.1	-4.2	2.2	1.7	-0.5
Europa Oriental	7.5	4.6	-5.7	3.3	3.7	2.3
Asia y Australia (incluido Japón)	6.3	2.9	0.7	6.7	3.6	4.3
América Latina	5.6	4.0	-2.0	5.9	4.2	3.6
Oriente Medio y África del Norte	4.9	5.3	1.5	4.1	3.2	4.0
África Sub-Sahariana	7.0	4.8	1.1	4.4	4.4	3.8
Inflación (promedio)						
Mundo	3.4	4.9	1.5	3.0	3.9	3.1
OCDE	2.4	3.6	0.5	1.8	2.8	2.1
Comercio de bienes						
Mundo	7.1	2.8	-12.0	14.1	5.8	4.0
OCDE	6.4	2.0	-12.9	13.3	5.0	2.3
No-OCDE	10.7	6.5	-8.7	14.4	7.6	5.1

Fuente: Economist Intelligence Unit
e: Estimado
p: Proyectado

GRAFICO FED - Empleo, Recuperaciones comparadas



Con todo, la respuesta de la actividad económica no ha sido lo suficientemente robusta como para generar los puestos de trabajo necesarios como para reducir los niveles de desempleo (10,7% en la Eurozona). En este sentido, se puede ver que solo Alemania mostró creación de puestos de trabajo desde la crisis de 2008, en tanto que Estados Unidos y Gran Bretaña recién están recuperando parte de los puestos de trabajo perdidos durante la crisis. En Estados Unidos comenzaron a vislumbrarse indicadores mixtos, aunque la performance del sector inmobiliario y el consumo privado se mantienen como factores que no permiten trazar un escenario de recuperación sostenida y clara.

1.2. Economías emergentes

Las principales economías emergentes crecieron en torno al 6% durante 2011 poniendo un piso al crecimiento global y permitiendo de esta forma que, como viene ocurriendo en los últimos años, sigan aumentando su participación dentro del producto global. Este crecimiento se dio en un escenario de menores presiones inflacionarias hacia el final del año.

Dada la desaceleración del crecimiento a nivel mundial, este tipo de economías reforzaron sus políticas de estímulo al nivel de actividad, revirtiendo en muchos casos el sesgo contractivo de sus políticas monetarias y avanzando en políticas de gasto social e infraestructura.

La incertidumbre en los mercados financieros internacionales, hizo que se observara cierta reversión de flujos de capitales hacia los países desarrollados, menor que aquellos de situaciones anteriores, propiciando modificación en precios de activos de los mercados financieros locales y en los tipos de cambio respecto a las principales monedas de reserva. Como contrario a esto operan los extremadamente bajos niveles de tasas de interés en los países desarrollados. Cambios en la percepción de los mercados disparan reflujos de capital y presiones para la apreciación, como se ha visto en los últimos meses, incluso instauran condiciones que propician situaciones de "Dutch disease", por lo que estas economías mantienen las políticas de regulación al flujo de capitales financieros y de administración de tipos de cambio orientados a reducir volatilidad macro.

Si bien el empuje de las economías emergentes es una situación que lleva recién una década, el origen de esto no es más que la lógica de la estructura económica basada en el mercado, donde el consumo final es quien marca el pulso de la actividad. Así, una vez que los países desarrollados encontraron un límite a su constante expansión en el gasto, las regiones emergentes donde se concentran más de dos tercios de la población mundial, inician el proceso de desarrollo económico que impulsa una demanda por consumo nunca antes vista.

Este rebalanceo en el crecimiento global, sin embargo, pone presión sobre los precios en determinados sectores, fundamentalmente los relacionados con alimentos, dada la búsqueda de mejorar la calidad de la dieta alimentaria. Esta es la conclusión que se desprende de las estadísticas sobre inflación, donde los países desarrollados (agrupados como miembros de la OCDE en la tabla) registran tasas de incremento en los precios al consumidor inferiores a las del resto de los países.

Por su parte, la situación de la deuda soberana de la Zona del Euro marcó en gran medida el rumbo de los mercados financieros internacionales. Las rebajas de las calificaciones crediticias y la incertidumbre política, sumado a las dificultades para cumplir los objetivos fiscales en un entorno recesivo, llevaron a que los inversores exigieran mayores rendimientos a la deuda pública de esos países.

Tras una breve estabilización en los mercados en la segunda mitad del año, en noviembre volvió la desconfianza de los inversores quienes consideran insuficientes a algunas de las medidas adoptadas para llevar las finanzas públicas de varios países de la Zona a niveles sustentables, creando el clima de incertidumbre incluso sobre la viabilidad de la Unión Monetaria, elevándose a raíz de ello los rendimientos de la deuda soberana de toda la zona del euro, incluidos la de aquellos emisores con las mejores calificaciones crediticias.

1.1. Economías desarrolladas

En lo que parece una nueva configuración mundial, en 2011 las economías desarrolladas continuaron siendo el principal foco de incertidumbre económica, e incluso en algunos momentos también lo fueron en términos políticos, dadas las dificultades de llegar a consensos para solucionar la situación económica en algunos de los países miembro de la Unión Monetaria Europea.

Así fue que a la debilidad económica que arrastran estos países, se sumó la incertidumbre política (lo comentado para Europa, más la discusión por el techo de deuda en Estados Unidos), determinando un cuadro de situación de debilidad para la actividad económica, que en ningún momento fue lo suficientemente robusto como para asegurar una perspectiva estable de recuperación sostenible, y a diferencia de ocurrido en 2010, se incrementaron por momentos las probabilidades de una nueva recaída en sus economías.

Otro cambio en el quehacer de la economía mundial de los últimos años, ha sido el accionar de los bancos centrales como dique de contención a la crisis. Así, se vio en Estados Unidos a la Reserva Federal asegurar por escrito que mantendría las tasas de interés nominales en niveles cercanos a cero por varios años, y al Banco Central Europeo embarcándose en programas de compra de activos financieros de diferentes clases, ambas situaciones sin precedentes, y para el caso del BCE respuesta inimaginada tan sólo unos años atrás.

1.2.1.La región

Durante 2011 el PBI del conjunto de economías de Latinoamérica se expandió alrededor de un 4% con algún signo de desaceleración durante el segundo semestre del año. La debilidad de crecimiento en las economías desarrolladas ha tenido un efecto menor sobre los volúmenes de comercio de los países de la región, dado que se ha incrementado el comercio intrarregional y el destinado a países emergentes como China, India y los del Sudeste Asiático. Por otra parte, también se ha dado privilegio a fortalecer indicadores reales de las economías en términos de contener niveles de empleo y de actividad interna por sobre los de estabilidad de precios.

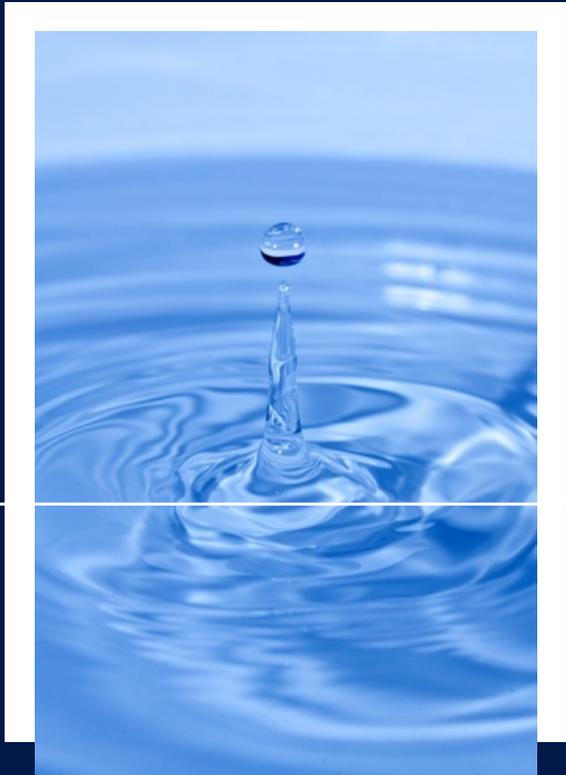
Brasil, la economía de mayor importancia, creció 2,7% durante 2011 habiendo implementado un conjunto de políticas de promoción fiscal, monetarias expansivas, de administración cambiaria y de regulación del flujo de capitales financieros orientadas a reducir la volatilidad proveniente del escenario internacional. Por su parte, México que también creció alrededor de 3%, buscó atemperar los vaivenes provenientes de la economía de Estados Unidos mediante la desvalorización de su moneda para, de esa forma, mejorar sus ingresos externos y el mantenimiento de una política monetaria pasiva. Algunos países como Chile, Perú, Ecuador y Venezuela continuaron siendo favorecidos por los niveles de precios de *commodities* minerales.

1.2.2.Resto de emergentes

Las condiciones estructurales básicas que han explicado el crecimiento de estas economías en las últimas décadas, como por ejemplo el aumento de población urbana industrial con ingresos crecientes, permitieron que, a pesar de la incertidumbre global, mantuvieran sólidas tasas de crecimiento. Así es que los países del denominado “Asia emergente”, presentaron un crecimiento de algo más de 7%.

En este grupo se destaca China, cuyo PBI se expandió un 8% en un marco de políticas de mediano y largo plazo, que incluye la política cambiaria orientada a reforzar los componentes

de la demanda interna. Respecto a su sector externo, siguió estando favorecido por las ventas de productos industriales a su propia región y los Estados Unidos. Por otra parte, la política monetaria estuvo orientada a mantener los niveles de consumo y evitar la generación de burbujas en ciertos activos. Algo inferior fue el crecimiento de India, alrededor del 7%, aunque su situación es condicional a cerrar su brecha externa, por lo cual aplica medidas de comercio administrado, que además se orientan a reducir presiones sobre precios domésticos. Ambas economías han constituido, y se estima que lo seguirán siendo, las principales demandantes de *commodities* agropecuarios e industriales.



2. MARCO LOCAL

Sostenido en altos crecimientos de los componentes de la demanda interna, 2011 presentó un crecimiento económico en torno a 9% i.a. a pesar de un ambiente financiero internacional marcado por una persistente incertidumbre y con efectos sobre los flujos de comercio. En la última parte del año se observó una ligera moderación de los indicadores de actividad. Entre los diversos componentes del producto, se destaca la continuidad en el aumento de la inversión que permitió alcanzar un nuevo récord de participación relativa con respecto al PBI, con algo más del 24%, y la suba del consumo privado sostenida en la buena situación del mercado laboral, tanto respecto a niveles de empleo como a ingresos y el aumento en el financiamiento bancario. Desde la oferta, los sectores de industria y construcción, aunque a menores tasas, siguieron la evolución del PBI, mientras que en la campaña agrícola 2010/2011 se alcanzó un récord de producción. El sector público mantuvo políticas de gasto activas al mismo tiempo que cumplió sin dificultades sus compromisos financieros internos y externos.

2.1. Macroeconomía

2.1.1. Actividad económica

Durante 2011 la actividad económica fue vigorosa. El crecimiento anual del PBI se ubicó por encima del 9% con los tres primeros trimestres con valores superiores a dicho valor mientras que se observó un aminoramiento en la tasa de crecimiento a partir del cuarto trimestre. Esta misma evolución a lo largo del año también se reflejó en los sectores de industria y construcción que mostraron variaciones i.a. de 6,5% y 8,7% respectivamente. La utilización de capacidad instalada de la industria se ubicó en niveles récord de 78%. El resultado de la campaña agrícola 2010/2011 totalizó un récord de 103 millones de toneladas, al tiempo que los diversos rubros de la producción pecuaria también mostraron aumentos superiores al 10% i.a..

Con subas en la primer parte del año cercanas al 30% i.a., que luego fueron moderándose, la

inversión en equipo durable de producción mantuvo altas tasas de crecimiento que permitieron acompañar a la suba de la producción local. En la construcción los mayores crecimientos se dieron en inversiones viales y obras de infraestructura del sector público. Por su parte, durante 2011 diversos factores que inciden sobre el consumo privado se comportaron de forma positiva: el nivel de desempleo mantuvo su tendencia a la reducción, ubicándose en niveles cercanos al 7%; la masa de ingresos salariales presentó aumentos anuales reales positivos, las transferencias del sector público asistieron a sectores poblacionales con alta propensión al consumo y se dieron condiciones de financiamiento favorables. En este sentido, en un marco de aumento de crédito al sector familias de 46% i.a., hay que destacar el comportamiento del financiamiento del segmento prendario, con una suba anual cercana al 70% i.a. En el mismo sentido, las ventas en centros de compras y en supermercados mostraron crecimientos de 35% y 28% i.a. respectivamente.

2.1.2. Sector externo

A pesar de las condiciones internacionales menos favorables a las que se debieron enfrentar las diversas economías, las variables del sector externo de Argentina continuaron siendo positivas. Con exportaciones e importaciones que crecieron un 24% y 30,8% i.a. respectivamente, el saldo de la balanza comercial se ubicó por encima de los USD 10.000 millones.

Las exportaciones continuaron creciendo con fuerza, particularmente en los segmentos de Productos Primarios, las MOI y las MOA con tasas positivas de 34%, 22,6% y 24,7% i.a. respectivamente, permitiendo que el total anual ascendiera a un record de USD 84,2 mil millones. Tanto para los Productos Primarios como para MOA se verificaron importantes aumentos en precios (29% y 24% respectivamente), mientras que las cantidades exportadas mostraron una suba en el año de 6%.

Traccionadas por la fuerte suba de la demanda interna, las importaciones presentaron un crecimiento de 31% alcanzando casi USD 74 mil millones. Diversas políticas de administración comercial hicieron que la tasa de crecimiento de este componente fuera disminuyendo con el transcurso del año. Los bienes de capital, las piezas y accesorios para dichos bienes y los intermedios crecieron en un rango entre 23% y 25% i.a. totalizando en conjunto USD 51 mil millones. Asimismo, la evolución en el nivel de actividad y del consumo incidieron en la compra de productos energéticos que totalizaron algo más de USD 9 mil millones.

2.1.3. Sector público

La positiva evolución de las diversas variables macroeconómicas, especialmente el nivel de actividad local y el empleo, permitieron que la recaudación tributaria total continúe mostrando un fuerte aumento de casi 32% i.a, totalizando \$ 540 mil millones. Se destacan las subas de ingresos originados en el IVA, 33% i.a., de seguridad social, 34% i.a. y ganancias con un 42% i.a.

La positiva performance de recursos permitió que se desarrollara una política de gasto que fortalece a los componentes de demanda interna y tiende a redistribuir recursos. Así es que en 2011 el gasto primario del sector público no financiero se expandió un 32% i.a. siendo los gastos previsionales con una suba de 37% i.a. y las transferencias corrientes al sector privado, entre los que se incluyen como componentes de mayor relevancia los subsidios a los sectores energía y transporte y la Asignación Universal por Hijo, con un aumento de 36% i.a. Se puede mencionar que hacia finales del año se observó cierta desaceleración en la tasa de crecimiento de las erogaciones de capital, que hizo que la suba anual de este rubro se ubique en un 20%.

Como resultado de la evolución mencionada de recursos y erogaciones, en 2011 aún se obtuvo un saldo primario superavitario. El financiamiento restante para el pago de intereses y

amortizaciones fue cubierto con fondos provenientes de organismos públicos excedentarios, especialmente ANSES, y de reservas de libre disponibilidad del BCRA para el pago de divisas. Por lo tanto, el ratio de deuda pública neta en poder de acreedores privados, excluyendo multilaterales, respecto al PBI se mantuvo en torno al 14%.

2.2. Sector Financiero

Durante el 2011 se prolongó la buena performance del sistema financiero que fue generalizada en las diversas variables sectoriales. El crédito bancario al sector privado se expandió casi \$80 mil millones, más de un 45% i.a., facilitando las condiciones de crecimiento del producto. Esta suba fue sustentada mayormente por un sólido crecimiento de los depósitos del 28%. A pesar de esta disparidad de comportamientos entre activos y pasivos, el sistema mantuvo adecuados niveles de liquidez amplia (activos líquidos sobre depósitos) en torno al 24% y más del 35% si se incluyen los títulos del Banco Central.

En el mencionado marco de crecimiento de financiamiento al sector privado, el crédito a empresas continuó a tasas superiores del destinado a familias. Así es que en 2011, todas las líneas de financiamiento mostraron fuertes aumentos entre las que podemos señalar documentos y adelantos con 52% (\$ 17,3 mil millones) y 45% (\$ 8,9 mil millones), respectivamente para el caso de empresas, y tarjetas de crédito y personales con 49% (\$13,5 mil millones) y 46% (\$ 18,7 mil millones), respectivamente para los destinados a familias. Estos aumentos permitieron que el total de préstamos representaran a finales de 2011 casi un 14% del PBI.

Con relación a la evolución del costo del financiamiento, la mayoría de los segmentos presentaron una relativa estabilidad nominal durante los primeros ocho meses del año. En los meses posteriores se observó un incremento en las tasas activas que tendió a normalizarse, e

inclusive en algunos segmentos a iniciar una reducción, durante el mes de diciembre. Como resultado de esta situación, las tasas activas pagadas por los deudores se ubicaron a finales de diciembre por encima de los valores observados a mediados de 2011. El promedio de diciembre de 2011 de las tasas para documentos descontados, a sola firma, personales y tarjetas de crédito se ubicaban en 25%, 22%, 35% y 34% respectivamente.

En el año, el nivel total de depósitos se incrementó casi un 29% i.a., \$85,5 mil millones, de los cuales casi un 67% correspondieron al sector privado \$58 mil millones (ver Cuadro N° 1). De dicho total \$47 mil millones se verifica en el segmento de plazos fijos, representando un 55% del crecimiento del total de depósitos. En este tipo de depósitos se observaron subas de 32% i.a. y 36,7% i.a. para los sectores privado y público respectivamente. Con relación a la evolución de los segmentos de cajas de ahorro y cuenta corriente, presentaron incrementos anuales de 30% y 21% respectivamente (aumentos absolutos de \$ 17 mil millones y \$ 18,6 mil millones respectivamente) y en conjunto explicaron el 41% del crecimiento anual del total de depósitos. Hacia finales del año se observó que, para el sector privado, la tasa de crecimiento interanual correspondiente a plazos fijos

mostraba importantes subas mientras que se reducía la correspondiente a cuentas corrientes. Con relación al costo de fondeo, aunque con mucha menor volatilidad y amplitud, presentó una evolución similar a la observada con las tasas activas.

El aumento observado en la demanda por activos externos por parte del sector privado, que en las entidades financieras se verificó por el aumento de compras a términos de moneda extranjera, hizo que el riesgo de descalce amplio de moneda extranjera se ubicara en diciembre de 2011 en 40,3% del patrimonio neto.

Al igual que lo mencionado para la liquidez amplia, el fuerte aumento del crédito hizo que se redujera levemente el indicador de integración de capital, que se ubicó a fines del año en 15,5% de los activos ponderados por riesgo. El patrimonio neto conjunto del sector se incrementó un 22% y las utilidades devengadas generaron un resultado sobre activo de 2,7% similar al del año anterior. Por su parte, el ratio de cartera irregular del sector financiero, respecto al total de crédito a dicho sector, se ubicó en niveles mínimos históricos del 1,4%, mientras que el total de provisiones respecto a la cartera irregular se ubicó en el 176%.

Depósitos en pesos por tipo de depositante (en millones de \$, promedios mensuales)

	Caja de Ahorro		Cuenta Corriente		Plazo Fijo		Otros		Total		Total
	S. Priv.	S. Pub.	S. Priv.	S. Pub.	S. Priv.	S. Pub.	S. Priv.	S. Pub.	S. Priv.	S. Pub.	
ene-10	40.816	3.416	45.763	29.248	64.962	25.891	7.449	3.656	158.991	62.212	221.203
feb-10	40.134	4.226	45.257	30.007	65.952	27.602	7.417	3.705	158.759	65.540	224.299
mar-10	39.488	4.699	45.770	24.548	67.246	33.954	7.547	3.651	160.051	66.853	226.904
abr-10	40.024	3.891	47.624	25.289	68.570	36.162	7.802	3.875	164.019	69.217	233.236
may-10	40.130	3.874	49.443	23.558	68.881	44.128	7.966	4.190	166.420	75.751	242.171
jun-10	41.097	4.738	51.250	22.368	69.225	47.963	8.081	4.218	169.654	79.287	248.941
jul-10	45.680	4.896	50.835	24.199	70.830	49.564	8.081	4.314	175.426	82.974	258.400
ago-10	45.039	3.783	52.911	22.171	73.936	54.692	7.906	4.481	179.791	85.127	264.918
sep-10	46.088	3.558	53.967	22.655	76.875	57.724	8.018	4.572	184.948	88.509	273.458
oct-10	47.524	3.938	55.502	25.321	79.072	58.782	8.277	4.897	190.374	92.938	283.312
nov-10	48.278	3.344	57.392	24.590	81.253	60.322	8.644	5.036	195.567	93.293	288.860
dic-10	53.351	3.274	60.047	28.256	81.493	56.836	9.146	4.879	204.037	93.246	297.283
ene-11	54.451	3.413	61.298	38.107	84.264	54.641	8.702	4.773	208.716	100.934	309.649
feb-11	54.333	3.923	62.356	28.516	87.241	65.804	8.893	4.882	212.822	103.126	315.948
mar-11	54.408	4.388	63.056	29.142	89.715	69.185	9.087	4.919	216.267	107.634	323.901
abr-11	55.274	4.875	65.709	28.569	93.448	69.630	9.211	5.107	223.641	108.180	331.822
may-11	56.335	5.635	68.033	30.883	95.103	71.392	9.526	5.281	228.997	113.191	342.188
jun-11	58.506	4.600	69.925	30.160	95.591	74.600	9.775	5.328	233.796	114.688	348.484
jul-11	67.512	5.302	68.584	26.944	96.348	78.601	9.756	5.485	242.200	116.333	358.533
ago-11	65.347	5.836	70.702	27.996	99.172	80.845	9.844	5.698	245.064	120.375	365.439
sep-11	63.857	3.842	72.059	27.990	99.927	87.680	9.887	5.785	245.731	125.297	371.028
oct-11	63.630	5.143	71.735	28.942	101.489	87.206	10.074	5.893	246.927	127.185	374.112
nov-11	63.874	3.360	72.147	28.489	105.719	87.887	10.030	5.921	251.770	125.657	377.427
dic-11	69.606	4.069	74.338	32.559	107.339	78.186	10.809	5.966	262.092	120.779	382.871
dic 10 - dic 09	34,2%	-9,4%	35,5%	2,6%	27,7%	116,5%	18,5%	30,8%	31,1%	52,5%	37,2%
jun 11 - jun 10	42,4%	-2,9%	36,4%	34,8%	38,1%	55,5%	21,0%	26,3%	37,8%	44,6%	40,0%
dic 11 - dic 10	30,5%	24,3%	23,8%	15,2%	31,7%	37,6%	18,2%	22,3%	28,5%	29,5%	28,8%

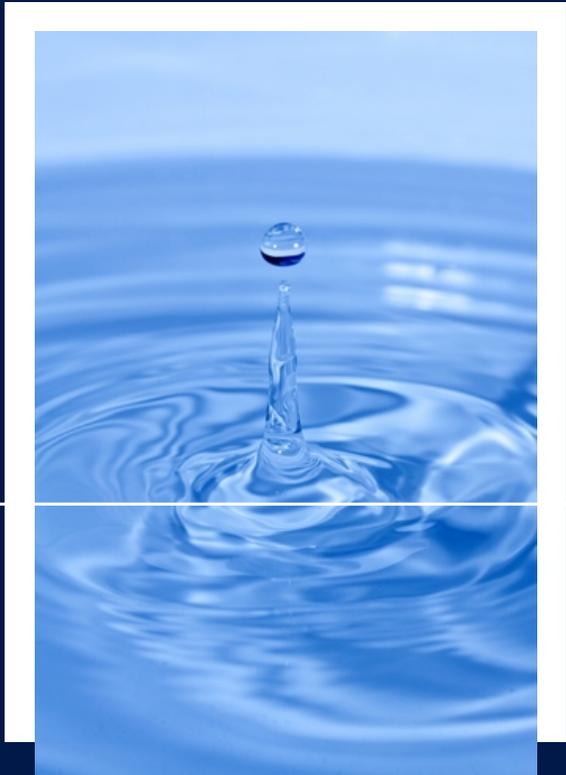
Fuente: BCRA.

2.3. Perspectivas

El contexto internacional estará caracterizado por regiones funcionando a tres velocidades distintas: Estados Unidos y Japón presentando un conjunto importante de indicadores reales favorables; la Unión Europea sumergida en un proceso irresuelto de problemas fiscales y de deuda soberana con efectos negativos sobre sus mercados financieros y los principales emergentes, entre los que se destacan Brasil, India y China, convertidos en los principales sostenes del crecimiento mundial. En ese marco, Argentina no va a estar afectada por contagio financiero, dado que no se estima que el precio de *commodities* exportables se resienta y que los vínculos comerciales de mayor importancia se mantienen con países que mantendrán mayor crecimiento relativo, por todo ello el sector externo continuaría manteniendo una balanza comercial positiva.

En 2012 dada la adecuada situación en términos de liquidez, capitalización y bajo apalancamiento, el sistema financiero podrá seguir aumentando su participación relativa en términos del PBI. Se estima que el crédito al sector empresas, incluyendo el financiamiento de infraestructura, continuará ganando importancia relativa con respecto al destinado a las familias.

La demanda interna continuará siendo el sostén del proceso de crecimiento económico local, teniendo en el consumo privado y la inversión los principales componentes. Se estima que la industria y el agro moderen las tasas de crecimiento observadas durante 2011 y que el PBI lo haga en torno al 5%.



3. EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

A pesar del alto grado de liquidez global y del nivel extremadamente bajo de las tasas, las condiciones financieras internacionales estuvieron marcadas por incertidumbre y volatilidad que se materializaron inclusive con la pérdida del grado de inversión en algún caso y la rebaja desde la nota AAA para otros. La irresuelta crisis europea y la debilidad en la recuperación global trasladaron sus efectos a los principales mercados.

En Estados Unidos se observó un escaso impulso del crédito bancario, que limita la confianza de los consumidores y afecta el dinamismo del gasto de las familias y la inversión. En Europa, la crisis de deuda soberana y los riesgos sobre la estabilidad del sistema financiero se intensificaron, incluso poniendo en riesgo la unión monetaria misma, en la medida que la desconfianza de los mercados no logró aún superarse. La escasez de crédito, influida por el proceso de despalancamiento de los bancos para alcanzar el nivel de capital mínimo requerido (1), siguieron impactando negativamente sobre el consumo privado y en un contexto de menor dinamismo de la actividad económica, el BCE redujo, por segunda vez, en diciembre del año pasado la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos (p.b.) a 1,0%, revirtiendo las subas de abril y julio de 2011. Este cambio en el sesgo en las decisiones de política monetaria coincidió con la asunción del nuevo presidente del organismo, quien sugirió que la política monetaria seguiría teniendo un sesgo expansivo, previéndose que el BCE profundice las medidas a su alcance, en caso de considerarlo necesario.

Asimismo, el BCE siguió comprando bonos, principalmente de España e Italia, y acordó proveer de liquidez ilimitada a los bancos por lapsos de hasta 3 años, a una tasa fija equivalente a la tasa promedio de la de referencia de política monetaria durante la vida de dicha operación. La primera licitación se realizó a fines de diciembre (recientemente se llevó adelante la segunda) por la cual se inyectaron alrededor de €500.000 millones a más de 550 bancos, superando ampliamente las expectativas del

mercado. En igual sentido, se decidió reducir el coeficiente de encaje de 2% a 1% y relajar el régimen de garantías elegibles como colaterales en las operaciones de liquidez. Sin embargo, el accionar de las entidades financieras, que incrementaron sus depósitos preventivos en el BCE que se ubican en niveles máximos históricos, restó efectividad a la operación. Cabe destacar que ya se había verificado una situación similar durante la crisis de 2008 en los Estados Unidos. Dado que ante diversas medidas para apuntalar las condiciones del mercado interbancario se registró un incremento de las reservas en exceso de los bancos hasta niveles récord, la Reserva Federal debió complementar su accionar con intervenciones directas en ciertos segmentos de los mercados de crédito (2). Las condiciones en los mercados se deterioraron a partir del segundo semestre junto con la profundización de la crisis de deuda en la zona del euro, afectando tanto a las emisiones de empresas como de gobiernos (la caída interanual para el segundo semestre fue del 45%). Así es que para ambos segmentos el monto de las emisiones se redujo y se ampliaron los diferenciales de rendimientos respecto a activos considerados seguros (en el segundo semestre del año se revirtió la tendencia a la baja que se verificó en la primera parte del año). En ese marco, el financiamiento bruto obtenido por emergentes fue algo superior a los USD 270 mil millones, de los cuales un 70% corresponde a financiación a firmas, lo que representa una caída del 10% respecto al año previo.

En el segmento de fondos orientados a acciones de economías emergentes, en 2011 hubo un egreso por USD 34,9 mil millones, frente a ingresos por USD 84,1 mil millones en 2010, habiendo sido los especializados en Asia emergente los más afectados. Para este segmento, en Latinoamérica se registraron salidas netas por USD 7,4 mil millones, más fuerte incluso que las ocurridas durante 2008.

Por su parte, los fondos dedicados a soberanos de países emergentes mostraron una mayor

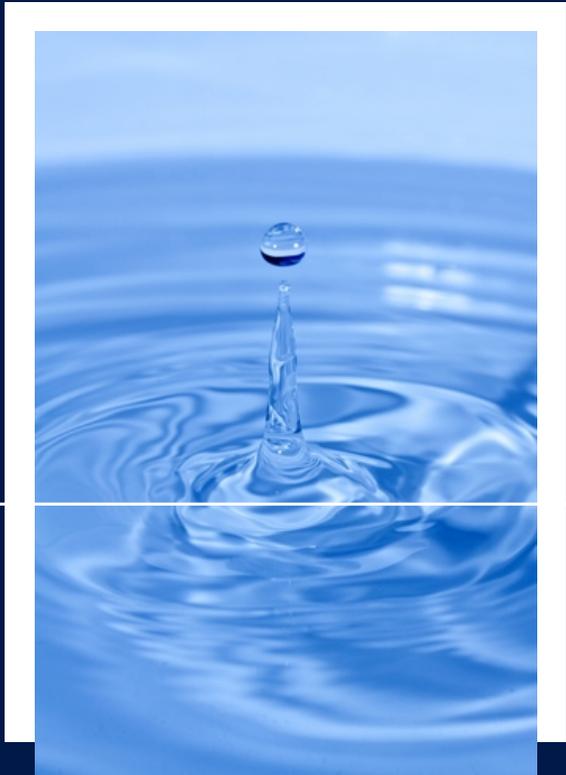
resistencia. El monto de deuda soberana de emergentes estuvo en el orden de los USD 80,5 mil millones, con una reducción del 6% respecto a 2010.

Respecto a las monedas de colocación cayeron las realizadas en euros que, de representar en 2010 el 35% del total emitido, redujeron su participación al 19% en 2011, mientras que ganaron en importancia las colocaciones en dólares. Asimismo, en América Latina se observó una caída de las colocaciones en moneda local.

Con relación a la evolución de las monedas, el promedio de las emergentes se desvalorizó un 7% en el año, siendo Latinoamérica y Europa Emergente quienes presentaron mayores caídas. En el primer semestre del año las monedas de estos países tendieron a apreciarse, pero esa tendencia se revirtió en la segunda parte del año, en sintonía con la situación de los mercados, junto con una mayor volatilidad.

(1) De acuerdo con lo establecido en el acuerdo de los líderes de la Unión Europea en octubre de 2011, los sistemas financieros tendrán una exigencia de capital de 9% de los activos ponderados por riesgo, integrada con capital de máxima calidad. Esta exigencia entrará en vigencia a más tardar el 30/06/2012.

(2) A modo de ejemplo, intervino en el mercado de deuda comercial de corto plazo (*commercial paper*) o el de crédito al consumo y a Pequeñas y Medianas Empresas, vinculado a la operatoria con valores respaldados por activos.



4. RESEÑA DE SEDESA EN 2011

Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) es una Sociedad Anónima, creada en 1995, con el objeto de actuar como fiduciario del Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD). El Decreto N° 540/95 creó el Fondo de Garantía de los Depósitos con la finalidad de garantizar los depósitos bancarios, con el alcance fijado en esa misma norma y sus posteriores modificaciones.

Las funciones de SEDESA, como fiduciaria del FGD, establecidas en las normas vigentes, son:

1. Hacer efectiva la cobertura de la garantía a los depositantes, cuando así correspondiere.
2. Efectuar aportes de capital, aportes no reembolsables o préstamos a entidades financieras:
 - que estén sujetas a un plan de regularización y saneamiento a efectos de apoyar su cumplimiento;
 - que adquieran activos y asuman a su cargo el pago de los depósitos de otra entidad, sometida al régimen del art. 35° bis de la Ley de Entidades Financieras, cuando ello fuere conveniente para compensar la insuficiencia de dichos activos respecto de los depósitos transferidos;
 - que absorban o adquieran entidades financieras en el marco de un plan de regularización y saneamiento.
3. Celebrar con entidades financieras que adquieran activos y asuman a su cargo el pago de los depósitos de otra entidad sometida al régimen del art. 35° bis de la Ley de Entidades Financieras, un contrato de opción de venta a favor de la entidad adquirente sobre todos o parte de los activos transferidos, pudiendo concretarse a través de la constitución de un fideicomiso.
4. Adquirir depósitos de bancos suspendidos hasta el monto de la garantía, subrogándose en los derechos de los depositantes, incluido el reintegro a los titulares de las sumas depositadas en las cuentas especiales para la acreditación de remuneraciones.
5. Contraer obligaciones con cargo al FGD dentro de los límites oportunamente fijados.
6. Realizar, mantener o financiar programas de pase con bancos del exterior que tengan por

finalidad contribuir a la estabilidad del sistema financiero argentino, con la previa conformidad del Banco Central de la República Argentina y con cargo al FGD.

4.1 Reseña del FGD en 2011

El Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD) fue constituido por contrato celebrado el día 7 de marzo de 1997 entre el Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) como fiduciante, y Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA), como Fiduciaria.

Conforme surge del artículo 1° del Decreto No. 540/95, el FGD tiene por objeto o finalidad cubrir los depósitos bancarios con los alcances previstos en dicho Decreto. Sin perjuicio de ello, el FGD puede dar las asistencias financieras enumeradas en el art. 10 bis del Decreto No. 540/95 y modificatorios.

Para cumplir con su objeto o finalidad, el FGD obtiene sus recursos de los aportes mensuales en efectivo, que deben realizar las entidades financieras bajo los términos, límites y condiciones establecidas en el Decreto No. 540/95 y sus modificatorios y en las normas complementarias dictadas por el B.C.R.A.

El aporte normal mensual a cargo de las entidades financieras ha sido establecido por Comunicación "A" 4271 del B.C.R.A. del 30 de diciembre de 2004 en el 0,015% del promedio de los saldos diarios de los depósitos constituidos en cada entidad, más un aporte diferenciado por entidad que como máximo puede alcanzar un 0,015% adicional.

4.2. Acciones institucionales

El ejercicio 2011 se destaca por dos escenarios trascendentes. El primero lo constituye la continuidad con el desarrollo de nuevas políticas y procedimientos a efectos de eficientizar y transparentar la gestión de SEDESA. El segundo, significó percibir los beneficios de las transformaciones desarrolladas en los años

previos.

Como ejemplo de los resultados obtenidos, se pueden describir como hitos fundamentales: 1) la certificación del Sistema de Gestión de la Calidad bajo normas ISO 9001:2008 cuyo alcance es “ADMINISTRACIÓN DEL SALDO DISPONIBLE DEL FONDO DE GARANTÍA DE LOS DEPÓSITOS”; y 2) el aumento del monto de cobertura de la garantía de los depósitos, en virtud de la recomendación formulada por SEDESA al Banco Central de la República Argentina, como resultado del análisis de los “Principios Básicos para Sistemas de Seguro de Depósito Eficaces”, desarrollados por International Association of Deposit Insurers (IADI).

El desafío consiste en consolidar y perfilar a SEDESA como uno de los actores fundamentales del sistema de seguro de depósitos, coadyuvando al organismo rector en la tarea de fortalecer y garantizar una red de seguridad financiera eficiente.

En el ámbito internacional, SEDESA, como miembro fundador de la International Association of Deposit Insurers (IADI) formada en mayo de 2002 con sede en Basilea (Suiza), ha continuado

participando de las actividades desarrolladas por la misma. Dicha institución emitió en 2010 los llamados “Principios Básicos para Sistemas de Seguro de Depósitos Eficaces”.

SEDESA, a través de su representante, participa en el Comité Ejecutivo de la IADI y en el Comité Regional de América Latina (CRAL). A su vez, es parte integrante de diversos Comités de trabajo y realiza tareas de carácter técnico, intercambiando experiencia y conocimientos con otros aseguradores de depósitos para fortalecer su rol en el sistema financiero local.

Finalmente, es dable destacar, que en el año 2011, a pesar de las adversas condiciones económicas internacionales, SEDESA logró incrementar las ganancias del FGD tal como se expone en el siguiente punto relativo a los Estados Contables.

4.3. Estados Contables SEDESA

De acuerdo a lo establecido por el artículo 1°, inciso 3°, de la Resolución N° 6/2006 de la Inspección General de Justicia y sus modificatorios, se detallan a continuación la información resumida sobre la situación patrimonial, los resultados y la generación y aplicación de fondos de SEDESA:

	2011	2010
ACTIVO CORRIENTE	18.783.590	15.816.974
ACTIVO NO CORRIENTE	432.680	359.125
TOTAL	19.216.270	16.176.099
PASIVO CORRIENTE	1.576.077	538.896
SUBTOTAL	1.576.077	538.896
PATRIMONIO NETO	17.640.193	15.637.203
TOTAL	19.216.270	16.176.099

	2011	2010
RESULTADO OPERATIVO ORDINARIO	(105.156)	(336.484)
RESULTADO FINANCIERO Y POR TENENCIA	3.185.377	1.272.811
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	895	785
RESULTADO NETO ORDINARIO	3.081.116	937.112
RESULTADO EXTRAORDINARIO	-	-
SUBTOTAL	3.081.116	937.112
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	(1.078.126)	(328.088)
RESULTADO NETO	2.002.990	609.024

	2011	2010
FONDOS GENERADOS POR (APLICADOS A) LAS ACTIVIDADES OPERATIVAS	(601.466)	(743.774)
FONDOS GENERADOS POR (APLICADOS A) LAS ACTIVIDADES DE INVERSION	3.158.905	1.225.676
FONDOS GENERADOS POR (APLICADOS A) LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION	-	-
TOTAL DE FONDOS GENERADOS O APLICADOS DURANTE EL EJERCICIO	2.557.439	481.902

Asimismo, por lo establecido en el inciso 4° del artículo 1° de la norma citada precedentemente se presentan los siguientes indicadores:

Principales Indicadores

	Ejercicio 2011	Ejercicio 2010
Liquidez corriente (Activo Corriente/Pasivo Corriente)	11,9	29,4
Solvencia (Patrimonio Neto/Total Pasivo)	11,2	29,0
Inmovilización del Capital (Total Activo/Activo No Corriente)	2,3%	2,2%
Rentabilidad (Resultado Ejercicio/ Patrimonio Neto Promedio)	18,5%	12,0%

Respecto a los datos relevantes de los Estados Contables de SEDESA se expresa que, los saldos finales de activos y pasivos totales a la fecha de cierre no presentan variaciones significativas respecto del año precedente.

Debe tenerse en cuenta que la Sociedad tiene como objeto la administración fiduciaria del Fondo de Garantía de los Depósitos, de cuya evolución se da cuenta en esta misma memoria, a la que también se agregan los estados contables fiduciarios al 31 de diciembre de 2011 comparativos con el 2010.

El resultado del ejercicio, antes del cómputo del impuesto a las ganancias, alcanzó la suma de 3.080.221 pesos, cifra que supera a la ganancia del año anterior en 2.143.894 pesos.

Dentro del resultado del presente ejercicio se destaca la utilidad originada por las inversiones financieras como consecuencia de las colocaciones en Títulos Públicos Nacionales y Letras del Banco Central de la República Argentina.

Los gastos del período alcanzaron a 230.733 pesos con una reducción del 51,7% respecto del año anterior.

El Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2011 asciende a 17.640.193 pesos y está compuesto de la siguiente manera:

Capital	\$	1.000.000
Ajuste de capital	\$	1.197.266
Reserva Legal	\$	439.454
Reserva facultativa	\$	13.000.483
Resultado del ejercicio	\$	2.002.990
Total	\$	17.640.193

El resultado neto de impuesto a las ganancias del ejercicio bajo análisis arroja una utilidad de 2.002.990 pesos, importe que se imputó en el rubro "Resultados No Asignados" ad referendum de lo que al respecto determine la Asamblea.

Este Directorio propone destinar la utilidad obtenida al incremento de la Reserva Facultativa con el objeto de continuar con la decisión estratégica de fortalecimiento del Patrimonio Neto.

4.4. Estados Contables FGD

Los siguientes comentarios a los Estados Contables se realizan a fin de brindar un marco para la comprensión de los mismos a la luz de lo acontecido en materia económica y financiera en nuestro país y el resto del mundo.

El contexto local e internacional en 2011 se mostró divergente, ya que mientras la economía mundial se desaceleraba significativamente respecto al año previo, la situación en Argentina mostró un nivel de actividad levemente inferior al de 2010.

Es importante destacar una vez más el impacto en las inversiones del Fondo de Garantía de los Depósitos, que continúa generando la lenta recuperación económica evidenciada en las economías más desarrolladas frente al panorama avizorado al inicio del año.

4.4.1. Activos

Durante 2011 los activos totales del FGD se incrementaron en \$1.124 millones respecto al

cierre del ejercicio anterior, registrando un aumento de 22,1%, explicados entre otros conceptos, por subas de \$1.219 millones en los activos corrientes (equivalente a un aumento de 25,6%) y un descenso de \$95 millones en los no corrientes reflejando una caída de 30% en el año.

Los principales incrementos registrados en los rubros del activo corriente fueron en Caja y Bancos con una suba de \$689 millones (incremento de 22,3% i.a.), y de Inversiones por \$449 millones (incremento de 26,8% i.a.).

Dentro de Caja y Bancos, la mayor parte del incremento respecto al cierre del ejercicio previo, se concentró en el rubro Moneda Extranjera afectada a Operaciones de Pase, vinculado a la operatoria que el FGD viene realizando con el BCRA. Cabe destacar que, en virtud de las cláusulas establecidas en las cartas acuerdo de estas operaciones, los resultados que se generan en las mismas y se registran en los Estados Contables del FGD, se corresponde a los activos entregados por el FGD como subyacentes en las operaciones. Asimismo, las especies involucradas en las operaciones citadas, se reintegran al vencimiento a sus tenedores originales, en este caso el FGD.

A la fecha de emisión de los Estados Contables que aquí se comentan, las operaciones de pase ascendían a U\$D 933.136.821,45.

Dentro del rubro Inversiones se destaca el aumento en el año de \$678 millones en las Letras del BCRA, registrando un incremento de aproximadamente 64% i.a., y pasando a representar al 31/12/2011 un 82% del total de las inversiones corrientes.

Por otro lado, es importante señalar que durante el ejercicio 2011 se registró una nueva suba en la liquidez del activo, producto de la continuidad en la mejora en el recupero de las carteras, muy superior a la registrada el año previo, donde se destacan el cobro de amortizaciones y rentas de préstamos otorgados a las entidades financieras (\$17 millones).

Asimismo, en el análisis de la generación de efectivo a partir de las actividades operativas del FGD, se observa una suba de \$223 millones comparado contra el año 2010, donde las principales fuentes resultaron los aportes de las entidades financieras (\$143 millones) y los resultados financieros (\$76 millones).

4.4.2. Pasivos

Los Pasivos del FGD se incrementaron en \$1,04 millones al cierre del ejercicio 2011, siendo explicado básicamente por un aumento dentro del rubro Otros Pasivos de provisiones por contingencias y juicios y Seguros de Depósitos SA, al tiempo que se observó una reducción nominal del rubro Cuentas por Pagar que incluye los conceptos de honorarios y sueldos de personal.

4.4.3. Situación patrimonial

A finales de 2011, el Patrimonio Neto del FGD ascendió a \$6.202.376.952, lo que implicó una suba de \$1.123.379.888. El aumento en el Patrimonio Neto estuvo generado por los aportes correspondientes a las entidades financieras, que totalizaron \$614.539.935, y a los resultados generados por el FGD durante el ejercicio contable por \$508.839.953, explicando, cada concepto un 55% y 45% respectivamente del total del incremento.

De este modo, el PN administrado por el FGD se incrementó en un 22,1%, superando el incremento porcentual registrado en 2010.

4.4.4. Resultados

A pesar de la incertidumbre financiera de los mercados internacionales que, como se mencionó, tiene su efecto sobre el precio de los activos, el resultado del ejercicio alcanzó los \$508,8 millones, con un incremento de \$188,9 millones respecto al año anterior (suba de 59% i.a.). El resultado generado por inversiones financieras fue de \$ 513,6 millones, con un aumento de \$233,4 millones respecto al periodo anterior (suba de 83,3% i.a.).

En el año se reflejó una mejora en el rubro relacionado con la gestión de activos que totalizó \$10,14 millones, con una suba de poco más de \$3 millones frente al año previo. Los ingresos por cobranzas de recuperos de créditos cedidos neto de gastos fueron \$6,39 millones con un incremento de \$1,9 millón respecto al año previo. El concepto de ingresos por recuperos de fideicomisos financieros, neto de gastos se mantuvo casi inalterado en \$3,8 millones. Respecto a los gastos relacionados con gestión de activos y cobranzas, se redujeron de \$3,12 millones en 2010 a \$2,79 millones en 2011 (caída de 9,68% i.a.), básicamente explicado por la reducción en honorarios por gestión de cobranzas que pasaron de \$2,5 millones a \$1,31 millones en 2011 (caída de 48% i.a.). Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$22,32 millones con un 19,6% de crecimiento respecto al año previo.

4.5. Organizacionales

En el marco del proceso de reordenamiento de la gestión de SEDESA, durante el año 2011 se continuó y profundizó la confección y aprobación de políticas, manuales de procedimiento, reglamentos e instructivos con el objeto de lograr trazabilidad de las acciones e incrementar la eficiencia de la Sociedad. Este proceso, iniciado en años anteriores, logra consolidarse al observarse un importante beneficio en la implementación de las transformaciones realizadas.

Entre las normativas internas aprobadas se encuentran la Política de Normalización, la Política de Calidad, la Política de Compras y Contrataciones, la Política de Protección de Información contenida en Activos Tecnológicos, la Política de Venta de Inmuebles, el Reglamento de Esquema Normativo, el Reglamento de Emisión de Formularios, el Reglamento de Monitoreo de Eventos de Seguridad, el Procedimiento de Inversiones, el Procedimiento de Control de Software instalados en los Puestos de Trabajo, el Procedimiento de Desarrollo y Modificación de Sistemas Aplicativos Vigentes, el

Instructivo del Plan de Mantenimiento Preventivo y Correctivo y el Instructivo para la Elaboración y aprobación del Plan Anual de Servicios de Sistemas y Seguridad.

4.6. Operativas

Recupero de Asistencias

El 19 de octubre de 2011 el Nuevo Banco Industrial de Azul amortizó el préstamo otorgado por el FGD, de fecha 6 de diciembre del año 2002, con objeto de la adquisición por parte de la citada entidad financiera de los pasivos privilegiados del ex Banco Velox S.A., a través de la entrega de Títulos Públicos Nacionales por el valor de mercado de \$20.5 millones.

Por otra parte, el nivel de recaudación de la Cartera de Créditos mejoró en términos monetarios en un 20% respecto al ejercicio 2010 alcanzado los \$11.7 millones, y acompañado por un ahorro en los gastos del 11% respecto a igual período.

Se continuó con la evaluación de la documentación registrada en el sistema informático de gestión de créditos (JUREX), validando la que se encontraba en condiciones y modificando la información inexacta. Asimismo, de la documentación física evaluada se agregaron los datos faltantes en el sistema de gestión, a efectos de poder darle integralidad y de esta forma evitar eventuales perjuicios al momento de la liquidación de la cartera de créditos. Se revisaron inconsistencias relacionadas con operaciones en gestión, canceladas o dadas de baja, cruzándose con la información enviada por los gestores externos y verificando los datos de radicación. Esta tarea se complementa con la revisión de las causas en las Mesas Virtuales del Poder Judicial.

En el marco de esas tareas, entre otras acciones, se reinscribieron las prendas que se encontraban vencidas, se identificaron e impulsaron los procesos de rescate de los créditos seleccionados y aun no cedidos y, se llevaron a cabo acciones con el objeto de regularizar las

cesiones pendientes de las garantías vinculadas a los créditos oportunamente cedidos.

Como resultado de las medidas impulsadas se han incorporado al Sistema JUREX alrededor de 800 juicios, totalizando actualmente 6.280.

Asimismo, los cursos de acción realizados han permitido dotar de mayor certeza el universo de gestión a través de una clara identificación de casos no seleccionados, vendidos y cancelados.

De esta manera se están identificando y separando de los procesos de gestión los créditos que se encontraban cargados en el sistema y no pertenecían a SEDESA, muchos de los cuales fueron objeto de revisión en las auditorías realizadas. Este proceso de ordenamiento ha permitido mejorar significativamente la calidad y cantidad de la información disponible facilitando la toma de decisiones, situación que se refleja en el elevado nivel de recaudación considerando el estado y antigüedad de la cartera.

Se modificó la parametrización (definición de procesos, tareas, estados y modificaciones de campos de control) en el sistema de gestión de créditos y se adecuaron los perfiles, limitando las facultades de modificación e ingreso de datos críticos, a los efectos de garantizar la seguridad y confiabilidad de la información útil para la gestión de la cartera.

Se procedió a realizar una búsqueda, análisis y ordenamiento de la documentación necesaria para sustentar el procedimiento de saneamiento de datos, con el fin de garantizar el respaldo documental de los registros realizados y las modificaciones introducidas.

En el año 2011 se incrementaron las acciones de control con relación a los Estudios Jurídicos y Agencias de Cobranzas. En ese orden, a principios del año 2012, se aprobaron los Procedimientos de Seguimiento de Gestores Externos Judiciales y Extrajudiciales con el fin de

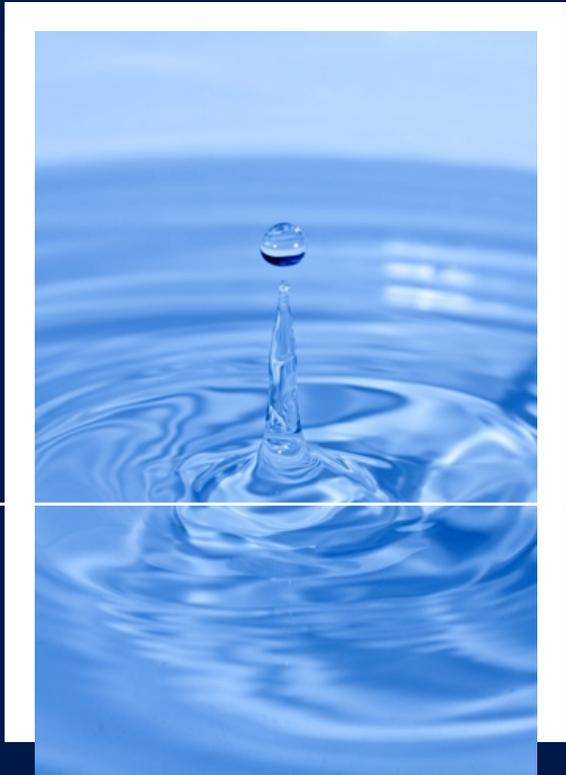
obtener una mejora en el control de la gestión de la cartera a su cargo.

En lo que respecta a la gestión de inmuebles, a los efectos de dejar asentados los ingresos y egresos de los inmuebles incorporados a SEDESA en su carácter de Fiduciaria del FGD, se habilitó en el ámbito de la Gerencia de Recupero de Asistencias un Registro donde se detalla, entre los aspectos más relevantes: a) fecha de registro, b) datos de localización de inmuebles y catastrales, c) cartera de origen, d) instrumentos de aprobación de selección y formalización de la transferencia, y e) datos e instrumentos de formalización del proceso de transferencia.

En concordancia con tal proceder y con el fin de registrar el universo de los bienes que se encuentran potencialmente en condiciones de ser transferidos o en proceso de transferencia, se habilitó en la citada Gerencia otro libro de registro de donde surgen entre los aspectos más relevantes los siguientes: a) fecha de registro, b) datos de localización de inmuebles y catastrales, c) datos e instrumentos que acreditan la situación de dominio, d) datos e instrumentos de aprobación de la selección u origen, e) datos e instrumentos de transferencia y f) para el caso de corresponder, los instrumentos que acrediten el proceso de transferencias de derechos.

Se orientaron acciones con el objeto de impulsar y materializar el rescate y transferencia a favor de SEDESA de los inmuebles de las carteras denominadas BEO y BALCA, cuyos procesos se encontraban paralizados, demorados o no iniciados. En efecto, durante el ejercicio 2011 se incorporaron 3 inmuebles provenientes del Fideicomiso BALCA.

Se ha continuado con la revisión de las rendiciones de cuentas en aquellos fideicomisos aún vigentes, pudiéndose observar a la fecha la evolución de los mismos a partir de los registros contables del FGD, cuya situación se describe en los Estados Contables.



SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA

Estados contables por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 juntamente con el Informe de los Auditores Independientes.

SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE SITUACION PATRIMONIAL al 31 de diciembre de 2011 y 2010 (en pesos)

	31/12/2011	31/12/2010
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	1.034.959	6.292.193
Inversiones	16.959.974	9.145.301
Otros créditos	788.657	379.480
Total del activo corriente	18.783.590	15.816.974
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos	252.890	77.613
Bienes de uso	179.790	281.512
Total del activo no corriente	432.680	359.125
Total del Activo	19.216.270	16.176.099
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	44.060	-
Cargas fiscales	1.062.141	175.848
Deudas sociales	469.876	363.048
Total del pasivo corriente	1.576.077	538.896
Total del pasivo	1.576.077	538.896
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	17.640.193	15.637.203
Total Pasivo más Patrimonio Neto	19.216.270	16.176.099

SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE RESULTADOS
correspondientes a los ejercicios económicos finalizados al
31 de diciembre de 2011 y 2010
(en pesos)

	31/12/2011	31/12/2010
Gastos de administración	(230.733)	(478.057)
Más:		
Recupero de gastos	125.577	141.573
Resultados financieros y por tenencia generados por activos	3.185.377	1.272.811
Subtotal	3.080.221	936.327
Otros ingresos netos	895	785
Ganancia neta (antes de impuesto a las ganancias)	3.081.116	937.112
Cargo por impuesto a las ganancias	(1.078.126)	(328.088)
Ganancia del ejercicio	2.002.990	609.024

INFORME DE LOS AUDITORES

A los Señores Presidente y Directores de
Seguro de Depósitos S.A.

Domicilio legal: San Martín 344, Piso 12°

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

C.U.I.T. N° 30-68241551-3

1. Hemos efectuado un examen de auditoría del estado de situación patrimonial de Seguro de Depósitos S.A. al 31 de diciembre de 2011, y de los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, y de las notas 1 a 9 y anexos I a IV, que los complementan. La preparación y emisión de los mencionados estados contables es responsabilidad de la Sociedad. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectuamos.
2. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad que los estados contables estén exentos de errores significativos y formarnos una opinión acerca de la razonabilidad de la información relevante que contienen los estados contables. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
3. En nuestra opinión los estados contables de Seguro de Depósitos S.A. reflejan razonablemente, en todos sus aspectos

significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

4. Los saldos al 31 de diciembre de 2010 que se exponen en los estados contables a efectos comparativos se derivan de los estados contables de la Entidad al 31 de diciembre de 2010, sobre los cuales emitimos nuestro informe de fecha 31 de marzo de 2011 sin salvedades.
5. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:
 - a) los estados contables de Seguro de Depósitos S.A. surgen de registros contables llevados en sus aspectos formales de conformidad con normas legales;
 - b) al 31 de diciembre de 2011, la deuda devengada a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino que surge de los registros contables ascendía a \$374.995,41, no siendo exigible a dicha fecha.
 - c) hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
28 de marzo de 2012

PRICE WATERHOUSE & CO S.R.L.

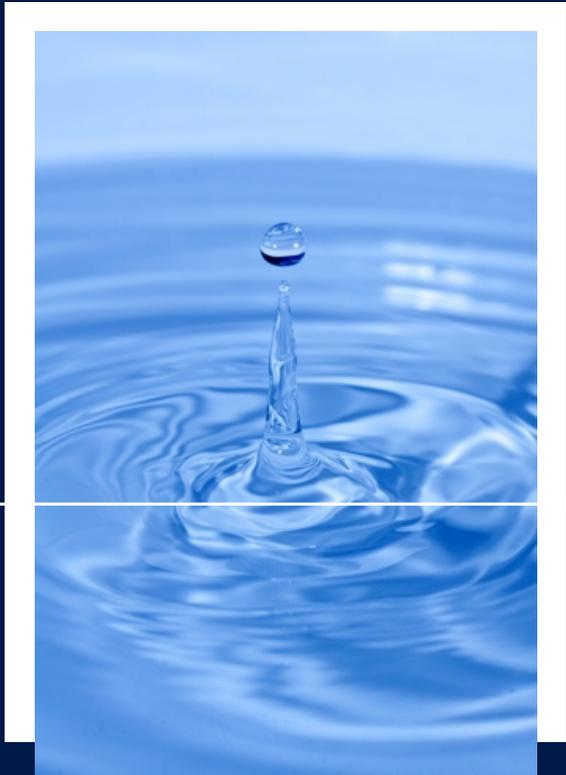
C.P.C.E.C.A.B.A. T°1 F°17

Dra. Teresita M. Amor

Contador Público (UBA)

Tomo 145 - Folio 150

C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires



FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS

al 31 de diciembre de 2011 y 2010
(en pesos)

FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS

Fideicomiso resultante del Contrato de Fideicomiso celebrado el 7 de marzo de 1997 entre Banco Central de la República Argentina, como fiduciante, y Seguro de Depósitos S.A., como fiduciaria.

Estados contables fiduciarios por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2011 y 2010 juntamente con el Informe de los Auditores Independientes.

FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS

ESTADOS FIDUCIARIOS DE SITUACION PATRIMONIAL

al 31 de diciembre de 2011 y 2010
(en pesos)

	31/12/2011	31/12/2010
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	3.774.483.349	3.085.027.056
Inversiones	2.124.778.451	1.675.244.640
Créditos	85.186.485	6.762.625
Bienes dados en Locación Financiera	66.019	62.287
Otros Créditos	439.575	617.614
Otros Activos	3.222.161	1.240.041
Total del Activo Corriente	5.988.176.040	4.768.954.263
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inversiones	138.849.537	132.337.004
Créditos	82.260.784	183.232.880
Bienes dados en Locación Financiera	419.860	485.317
Otros Activos	1.048.001	1.321.931
Total del Activo No Corriente	222.578.182	317.377.132
Total del Activo	6.210.754.222	5.086.331.395
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	2.354.595	2.435.411
Otros pasivos	5.522.675	4.398.920
Total del Pasivo Corriente	7.877.270	6.834.331
Total del Pasivo	7.877.270	6.834.331
PATRIMONIO NETO (según estado correspondiente)	6.202.876.952	5.079.497.064
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	6.210.754.222	5.086.331.395

FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS

ESTADOS FIDUCIARIOS DE RESULTADOS
correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2011 y 2010
(en pesos)

RESULTADOS POR INVERSIONES FINANCIERAS

Resultados financieros por colocaciones
Diferencia de cotización

Sub-Total de resultados por inversiones financieras

Menos:

Comisión por administración y custodia de inversiones
Total resultados por inversiones financieras

RESULTADOS POR APLICACIÓN DE LA GARANTIAS DE LOS DEPOSITOS:

Resultado por garantías de depósitos pagados
Total resultados por garantías de depósitos pagados

RESULTADOS POR ASISTENCIAS A ENTIDADES FINANCIERAS:

Intereses por préstamos otorgados
Disminución de provisiones sobre préstamos con opción de cancelación con títulos públicos en garantía
Dividendos
Resultado por ventas de acciones preferidas
Total resultados por asistencias a entidades financieras

RESULTADOS POR LA GESTION DE ACTIVOS:

Ingresos por cobranzas-recuperos de créditos cedidos neto de gastos relacionados
Aumento de provisiones sobre cartera de créditos, bienes dados en locación financiera y otros créditos
Ingresos por recuperos de fideicomisos financieros, neto de gastos relacionados
Recupero de activos crediticios
Resultados por gestión de activos fijos
Resultados por gestión de otros activos
Total Resultados por la gestión de activos

GASTOS DE ADMINISTRACION

OTROS INGRESOS Y EGRESOS NETOS

Ganancia del ejercicio

31/12/2011

199.788.289
313.854.374

513.642.663

(1.344.382)
512.298.281

(157.835)
(157.835)

4.446.442

346.198
950.000

3.148.556
8.891.196

6.392.500

(890.822)

3.788.579

-

804.521

48.102

10.142.880

(22.329.012)

(5.557)
508.839.953

31/12/2010

120.592.845
159.660.262

280.253.107

(991.501)
279.261.606

(2.792.887)
(2.792.887)

4.480.524

45.301.434
1.900.000

3.027.458
54.709.416

4.498.959

(581.694)

3.814.144

(746.074)

(101.399)

233.566

7.117.502

(18.662.609)

299.935
319.932.963

INFORME DE LOS AUDITORES

A los Señores Presidente y Directores de
Seguro de Depósitos S.A.

En carácter de Fiduciario del Fondo de Garantía
de los Depósitos, C.U.I.T.N° 30-70812286-2

Domicilio legal: San Martín 344, Piso 12°
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

1. Hemos efectuado un examen de auditoría del estado fiduciario de situación patrimonial del Fondo de Garantía de los Depósitos al 31 de diciembre de 2011, y de los correspondientes estados fiduciarios de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, y de las notas 1 a 11 y anexos I a VI, que los complementan. La preparación y emisión de los mencionados estados contables fiduciarios es responsabilidad de Seguro de Depósitos S.A. en ejercicio de sus funciones exclusivas de fiduciario. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables fiduciarios, en base a la auditoría que efectuamos.
2. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad que los estados contables estén exentos de errores significativos y formarnos una opinión acerca de la razonabilidad de la información relevante que contienen los estados contables. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Sociedad, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. En nuestra opinión los estados contables fiduciarios del Fondo de Garantía de los Depósitos reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011 y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
4. Los saldos al 31 de diciembre de 2010 que se exponen en los estados contables fiduciarios a efectos comparativos se derivan de los estados contables fiduciarios del Fondo de Garantía de los Depósitos al 31 de diciembre de 2010, sobre los cuales emitimos nuestro informe de fecha 31 de marzo de 2011 sin salvedades.
5. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:
 - a) los estados contables fiduciarios del Fondo de Garantía de los Depósitos surgen de registros contables llevados en sus aspectos formales de conformidad con normas legales;
 - b) al 31 de diciembre de 2011, no existe deuda devengada a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino que surja de los registros contables.
 - c) hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
28 de marzo de 2012

PRICE WATERHOUSE & CO S.R.L.

C.P.C.E.C.A.B.A. T°1 F°17

Dra. Teresita M. Amor

Contador Público (UBA)

Tomo 145 - Folio 150

C.P.C.E. Ciudad Autónoma de Buenos Aires



SEDESA
SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.

San Martín 344, Piso 12 - (C1004AAH) - Ciudad de Buenos Aires - República Argentina
Teléfono: (+54-11) 4131-2800 - Fax: (+54-11) 4131-2801
sedesa@sedesa.com.ar
www.sedesa.com.ar