



Fideicomiso Financiero Casa de Galicia

Estados financieros correspondientes al
ejercicio finalizado el 31 de diciembre de
2014 e informe de auditoría
independiente

Fideicomiso Financiero Casa de Galicia

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de resultado integral

Estado de situación financiera

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros

Informe de auditoría independiente

Señores
Directores de
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Introducción

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero Casa de Galicia que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y los correspondientes estados de resultado integral, de cambios en el patrimonio neto fiduciario y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados financieros.

Responsabilidad de la Dirección por los estados financieros

La Dirección de República AFISA, fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas; y realizar estimaciones contables razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y planifiquemos y realicemos nuestra auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error. Al hacer la evaluación de riesgos, el auditor considera los aspectos de control interno de la entidad relevantes para la preparación y presentación razonable de los estados financieros con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión acerca de la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas por la entidad y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Fideicomiso Financiero Casa de Galicia al 31 de diciembre de 2014, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

23 de febrero de 2015


Juan José Cabrera
Socio, Deloitte S.C.



Estado de resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(en pesos uruguayos)

| | Nota | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
|--|------|--------------------|--------------------|
| Ingresos y gastos por intereses y similares | | | |
| Ingresos por intereses y similares | 8 | 25.029.138 | 39.264.674 |
| Gastos por intereses y similares | 9 | (13.913.333) | (13.190.769) |
| Ingreso neto por intereses y similares | | 11.115.805 | 26.073.905 |
| Gastos de administración | | | |
| Honorario de República AFISA | 10 | (1.766.652) | (1.741.261) |
| Honorarios profesionales y otros | | (717.286) | (705.029) |
| Impuestos | | (485.777) | (529.938) |
| Gastos de gestión | | (6.480) | (7.650) |
| Gastos de administración | | (2.976.195) | (2.983.878) |
| Resultado operativo | | 8.139.610 | 23.090.027 |
| Resultados financieros | | | |
| Gastos y comisiones bancarias | | (2.625) | (298) |
| Diferencia de cambio y cotización | | 26.969.363 | 65.021.980 |
| Resultados financieros netos | | 26.966.738 | 65.021.682 |
| Resultado del ejercicio | | 35.106.348 | 88.111.709 |
| Otro resultado integral | | - | - |
| Resultado integral del ejercicio | | 35.106.348 | 88.111.709 |

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de situación financiera
al 31 de diciembre de 2014
(en pesos uruguayos)

| | Nota | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
|---|----------|--------------------|----------------------|
| Activo | | | |
| Disponibilidades | 5.1 | 784.569 | 47.280.305 |
| Créditos | | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA | 5.2 y 10 | 48.960.192 | 542.529.300 |
| Otros créditos | | | |
| Gastos pagados por adelantado | | 346.733 | 263.155 |
| Total de activo corriente | | 50.091.494 | 590.072.760 |
| Créditos | | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA | 5.2 y 10 | 497.705.055 | 490.534.905 |
| Total de activo no corriente | | 497.705.055 | 490.534.905 |
| Total de activo | | 547.796.549 | 1.080.607.665 |
| Pasivo y patrimonio neto fiduciario | | | |
| Pasivo | | | |
| Deudas financieras | 6 | | |
| Títulos de deuda | | 22.224.000 | 20.565.750 |
| Resultados financieros a vencer | | 4.584.865 | 4.382.613 |
| Otras deudas y provisiones | | | |
| Cuentas a pagar República AFISA | 10 | 80.632 | 176.088 |
| Cuentas a pagar a Casa de Galicia | 7 y 10 | 276.901 | 46.376.076 |
| Otras | | 140.825 | 473.378 |
| Total del pasivo corriente | | 27.307.223 | 71.973.905 |
| Deudas financieras | 6 | | |
| Títulos de deuda | | 400.032.000 | 390.749.250 |
| Resultados financieros a vencer | | 26.283.688 | 28.565.287 |
| Total del pasivo no corriente | | 426.315.688 | 419.314.537 |
| Total del pasivo | | 453.622.911 | 491.288.442 |
| Patrimonio neto fiduciario | | | |
| Certificados de participación | 7 | 1.018.426.868 | 1.018.426.868 |
| Rescate de fondos | 7 | (1.018.426.868) | (519.764.132) |
| Resultados de ejercicios anteriores | | 59.067.290 | 2.544.778 |
| Resultado integral del ejercicio | | 35.106.348 | 88.111.709 |
| Total del patrimonio neto fiduciario | | 94.173.638 | 589.319.223 |
| Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario | | 547.796.549 | 1.080.607.665 |

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.


Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S. C.

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(en pesos uruguayos)

| | Nota | Certificados de participación | Rescate de fondos | Resultados acumulados | Total patrimonio neto fiduciario |
|--|------|-------------------------------|------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| Aporte inicial del crédito fideicomitado | 7 | 1.429.173.906 | | | 1.429.173.906 |
| Ajuste al saldo inicial | 7 | (410.747.038) | | | (410.747.038) |
| Resultado integral del ejercicio | | | | 2.544.778 | 2.544.778 |
| Saldos al 1 de enero de 2013 | | 1.018.426.868 | - | 2.544.778 | 1.020.971.646 |
| Movimientos ejercicio 2013 | | | | | |
| Rescate de fondos | 7 | | (519.764.132) | | (519.764.132) |
| Resultado integral del ejercicio | | | | 88.111.709 | 88.111.709 |
| Saldos al 31 de diciembre de 2013 | | 1.018.426.868 | (519.764.132) | 88.111.709 | (431.652.423) |
| Movimientos ejercicio 2014 | | | | | |
| Rescate de fondos | 7 | | (498.662.736) | (31.589.197) | (530.251.933) |
| Resultado integral del ejercicio | | | | 35.106.348 | 35.106.348 |
| Saldos finales | | | | | |
| Aporte inicial del crédito fideicomitado | | 1.018.426.868 | | | 1.018.426.868 |
| Rescate de fondos | | | (1.018.426.868) | (31.589.197) | (1.050.016.065) |
| Resultados acumulados | | | | 125.762.835 | 125.762.835 |
| Saldos al 31 de diciembre de 2014 | | 1.018.426.868 | (1.018.426.868) | 94.173.638 | 94.173.638 |

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.



Cra. Maria Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(en pesos uruguayos)

| | <u>Nota</u> | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
|--|-------------|----------------------|----------------------|
| Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas | | | |
| Resultado integral del ejercicio | | 35.106.348 | 88.111.709 |
| Ajustes por: | | | |
| Intereses ganados y similares | | (25.029.138) | (39.264.674) |
| Intereses perdidos y similares | | 13.913.333 | 13.190.769 |
| Resultados financieros | | (26.969.363) | (65.021.980) |
| Gastos no pagados | | - | 92.000 |
| Variación en rubros operativos | | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA | 5.2 | 573.386.425 | 540.071.308 |
| Otros créditos | | (83.578) | 32.632 |
| Otras deudas y provisiones | | (430.918) | (2.994.714) |
| Efectivo proveniente de actividades operativas | | 569.893.109 | 534.217.050 |
| Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento | | | |
| Rescate de fondos | 7 | (576.351.108) | (473.388.056) |
| Amortización títulos de deuda | 6 | (21.509.313) | - |
| Pago intereses título de deuda | 6 | (18.528.424) | (17.556.672) |
| Cancelación del saldo de la colocación a Casa de Galicia | 7 | - | (45.090.178) |
| Cancelación de deudas del Fideicomitente | 7 | - | (119.228.478) |
| Efectivo aplicado a actividades de financiamiento | | (616.388.845) | (655.263.384) |
| Variación neta de efectivo | | (46.495.736) | (121.046.334) |
| Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio | | 47.280.305 | 168.326.639 |
| Efectivo y equivalente al final del ejercicio | | 784.569 | 47.280.305 |

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración



Cra. Jorge Castiglioni
Gerente General

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 10 de agosto de 2012 entre República Administradora de Fondos de Inversión (en adelante "República AFISA" o la "Administradora") y Asociación Civil Mutualista Casa de Galicia (en adelante "Casa de Galicia"), se constituyó el Fideicomiso Financiero Casa de Galicia (en adelante el "Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

El 14 de diciembre de 2012 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2012/223).

El activo fideicomitado consiste en los derechos de créditos transferidos por el Fideicomitente al Fideicomiso, correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuotas de salud por los servicios prestados a los usuarios del Sistema Nacional Integrado de Salud, provenientes del FONASA o del fondo o entidad sucesora del mismo en el futuro.

Con fecha 16 de octubre de 2009, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, cuya finalidad consiste en emitir las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento del pago del financiamiento obtenido por las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (dentro de las cuales se encuentra Casa de Galicia), en el marco de los planes de restructuración aprobados por el MSP y el MEF, según lo previsto en la Ley 18.349.

República AFISA opera como Fiduciario del Fideicomiso, así como agente de pago del mismo. Casa de Galicia opera como Fideicomitente del Fideicomiso.

La Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) ha sido designada como entidad registrante y entidad representante de los titulares de los títulos de deuda. La misma por ser entidad registrante, será la encargada de llevar un registro de titulares de los títulos de deuda de la emisión.

Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de República AFISA con fecha 23 de febrero de 2015.

Nota 3 - Principales políticas contables

3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/2011 emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2012, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB), traducidas al idioma español.



3.2 Nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB que entraron en vigencia durante el presente ejercicio

- Modificaciones a las NIIF 10, NIIF 12 y NIC 27 – Entidades de inversión.
- Modificaciones a la NIC 32 – Compensación de activos y pasivos financieros.
- Modificaciones a la NIC 36 – Revelación de importe recuperable de activos no financieros.
- Modificaciones a la NIC 39 – Novación de derivados y continuación de contabilidad de cobertura.
- CINIIF 21 – Gravámenes.

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa.

3.3 Normas e interpretaciones nuevas y/o revisadas emitidas que no están vigentes a la fecha

- NIIF 9 – Instrumentos financieros.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos.
- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

La Gerencia no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados financieros.

3.4 Concepto de capital utilizado

El concepto de capital utilizado para la determinación de los resultados es el capital financiero.

El resultado se ha determinado sobre la variación que ha tenido durante el ejercicio, el capital considerado como inversión en dinero.

3.5 Definición de fondos

Para la preparación del Estado de flujos de efectivo se definió como fondos las disponibilidades.

3.6 Criterios de valuación y exposición

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados financieros intermedios fueron los siguientes:

a. Activos y pasivos en moneda extranjera y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2014 (\$ 24,369 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2013 (\$ 21,424 por US\$ 1). Los créditos y pasivos sujetos a cláusulas de ajuste de acuerdo a la evolución del valor de la UI han sido ajustados considerando la cotización al 31 de diciembre de 2014 de 1 UI = \$ 2,9632 y al 31 de diciembre de 2013 de 1 UI = \$ 2,7421. Las diferencias de cambio y cotización han sido imputadas al resultado del ejercicio.

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

b. Créditos

Dentro del capítulo se presenta la cesión de los derechos de cobro con el FONASA efectuada por Casa de Galicia. Dado que se trata de un crédito a plazo sin interés, el mismo fue descontado, desde la fecha de constitución del Fideicomiso, utilizando la tasa efectiva de los títulos de deuda emitidos, dado que se entiende que ambos tienen sustancialmente el mismo riesgo.

c. Títulos de deuda

El pasivo se encuentra valuado al costo amortizado (monto efectivamente recibido más los intereses devengados correspondientes).

La diferencia entre el valor nominal de los títulos emitidos y el importe efectivamente recibido (cuyo importe neto se presenta en el Estado de situación financiera en el rubro Resultados financieros a vencer) se devenga (conjuntamente con los costos iniciales de emisión) en función del plazo e importe remanente de los títulos, a efectos de que los estados financieros recojan la tasa de interés efectiva tal como lo requieren las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los títulos de deuda están garantizados y serán exclusivamente pagados con el activo fideicomitado (ver Nota 1), en las condiciones establecidas en el Documento de Fideicomiso.

d. Otras deudas y provisiones

Se presentan al costo amortizado.

Son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

e. Impuestos

De acuerdo a lo establecido en la Ley 18.439, a los futuros fideicomisos creados para reestructurar sus deudas se otorgará el mismo tratamiento fiscal que a las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (IAMC), las cuales se encuentran exoneradas de impuestos a través de la Ley 15.181. En función de esto, el Fideicomiso está exonerado de impuesto al patrimonio y de impuesto a las rentas de las actividades económicas.

Como consecuencia de lo anterior, el Fideicomiso solamente será sujeto pasivo de IVA y la tasa aplicable es del 22%.

• **Impuesto al Valor Agregado (IVA)**

Si bien el Fideicomiso es sujeto pasivo del IVA, el mismo no tiene ingresos gravados por dicho impuesto. Esto se debe a que su activo principal consiste en una cesión de derechos de cobro de Casa de Galicia.

• **Agente de retención**

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, República AFISA tiene que actuar como agente de retención cuando pague rentas gravadas por el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas o por el Impuesto a las Rentas de los No Residentes.

El Fideicomiso deberá retener estos impuestos, en tanto corresponda, cuando pague los intereses correspondientes a los títulos de deuda.

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.



f. Reconocimiento de resultados

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

g. Determinación del beneficio

Se ha considerado resultado del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al cierre del ejercicio y al inicio del mismo, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes y retiros.

3.7 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia de la Sociedad realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio.

Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Gerencia.

3.8 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013.

Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto el Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

Riesgo de crédito

Por tratarse de una securitización de ingresos futuros, es inherente a la misma el riesgo de performance ya que la cesión de créditos de derechos de cobro realizada por Casa de Galicia corresponde a las cuotas de salud por los servicios a prestar en el futuro a los usuarios del Sistema Nacional Integrado de Salud, provenientes del FONASA por parte de dicha entidad.

En caso de no cumplimiento, el Fideicomiso posee la garantía de pago de parte del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC (ver Nota 11).

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez del Fideicomiso depende de la cobranza oportuna de los créditos que este tiene contra Casa de Galicia a través de FONASA.

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

A continuación se muestran los flujos de fondos proyectados (en valores nominales sin descontar) procedentes de activos y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2014:

| | 1 mes o menos | 1 a 3 meses | 3 meses a 1 año | 1 a 5 años | más de 5 años | Total |
|---------------------------------|----------------------|--------------------|------------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| Activo | | | | | | |
| Disponibilidades | 784.569 | - | - | - | - | 784.569 |
| Cesión derechos de cobro FONASA | 4.148.480 | 8.296.960 | 37.336.320 | 241.797.120 | 359.139.840 | 650.718.720 |
| Total cobranzas | 4.933.049 | 8.296.960 | 37.336.320 | 241.797.120 | 359.139.840 | 651.503.289 |
| Pasivo | | | | | | |
| Títulos de deuda | 1.852.000 | 3.704.000 | 16.668.000 | 145.466.182 | 254.565.818 | 422.256.000 |
| Intereses a pagar | 1.551.710 | 3.083.003 | 13.536.631 | 57.999.813 | 39.757.937 | 115.929.094 |
| Cuentas a pagar República AFISA | 80.632 | - | - | - | - | 80.632 |
| Cuentas a pagar Casa de Galicia | 276.901 | - | - | - | - | 276.901 |
| Otras | 35.825 | 105.000 | - | - | - | 140.825 |
| Total pagos | 3.797.068 | 6.892.003 | 30.204.631 | 203.465.995 | 294.323.755 | 538.683.452 |
| Neto | 1.135.981 | 1.404.957 | 7.131.689 | 38.331.125 | 64.816.085 | 112.819.837 |

La proporción de deuda neta de efectivo y equivalentes sobre el saldo de la cartera de créditos con atrasos menores a 90 días al fin de cada ejercicio se expone a continuación:

| | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Deuda | 453.622.911 | 491.288.442 |
| Efectivo y equivalentes | 784.569 | 47.280.305 |
| Deuda neta | 452.838.342 | 444.008.137 |
| Créditos | 546.665.247 | 1.033.064.205 |
| Deuda neta sobre créditos | 83% | 43% |

Riesgo de mercado

Los activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés se encuentran expuestos o descontados a iguales tasas, de forma que el riesgo queda minimizado. La emisión se realizó a tasa fija en unidades indexadas, por lo cual el riesgo de mercado se encuentra acotado a tal situación.

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio. El Fideicomiso tiene esencialmente créditos y obligaciones indexados a la inflación (medidos en términos de UI).

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

| | 31.12.2014 | | 31.12.2013 | |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | UI | Equivalente en \$ | UI | Equivalente en \$ |
| Activo | | | | |
| Activo corriente | | | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA | 16.522.743 | 48.960.192 | 197.851.756 | 542.529.300 |
| | <u>16.522.743</u> | <u>48.960.192</u> | <u>197.851.756</u> | <u>542.529.300</u> |
| Activo no corriente | | | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA | 167.962.019 | 497.705.055 | 178.890.232 | 490.534.905 |
| | <u>167.962.019</u> | <u>497.705.055</u> | <u>178.890.232</u> | <u>490.534.905</u> |
| Total activo | <u>184.484.762</u> | <u>546.665.247</u> | <u>376.741.988</u> | <u>1.033.064.205</u> |
| Pasivo | | | | |
| Pasivo corriente | | | | |
| Títulos de deuda | (7.500.000) | (22.224.000) | (7.500.000) | (20.565.750) |
| Resultados financieros a vencer | (1.547.268) | (4.584.865) | (1.598.269) | (4.382.613) |
| | <u>(9.047.268)</u> | <u>(26.808.865)</u> | <u>(9.098.269)</u> | <u>(24.948.363)</u> |
| Pasivo no corriente | | | | |
| Títulos de deuda | (135.000.000) | (400.032.000) | (142.500.000) | (390.749.250) |
| Resultados financieros a vencer | (8.870.035) | (26.283.688) | (10.417.303) | (28.565.287) |
| | <u>(143.870.035)</u> | <u>(426.315.688)</u> | <u>(152.917.303)</u> | <u>(419.314.537)</u> |
| Total pasivo | <u>(152.917.303)</u> | <u>(453.124.553)</u> | <u>(162.015.572)</u> | <u>(444.262.900)</u> |
| Posición neta activa | <u>31.567.459</u> | <u>93.540.694</u> | <u>214.726.416</u> | <u>588.801.305</u> |

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

| | 31.12.2014 | | 31.12.2013 | |
|-----------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| | US\$ | Equivalente en \$ | US\$ | Equivalente en \$ |
| Pasivo | | | | |
| Otras | (1.464) | (35.676) | (1.464) | (31.365) |
| Posición neta pasiva | <u>(1.464)</u> | <u>(35.676)</u> | <u>(1.464)</u> | <u>(31.365)</u> |

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la UI

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de los activos y pasivos denominados en unidades indexadas ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 8,09% en la cotización de la UI en los próximos 12 meses. La tasa de sensibilidad considerada, corresponde al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por el Fiduciario como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

| | 31.12.2014 |
|------------------|------------------|
| Ganancia (en \$) | <u>7.567.442</u> |

Riesgo de tasa de interés

Tal como se revela en la Nota 6, la deuda del Fideicomiso es a tasa fija, por lo cual no existe riesgo de fluctuación del costo por interés que pudiera afectar el flujo financiero.

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Valor razonable

El valor razonable estimado para los distintos activos y pasivos financieros al cierre se detalla a continuación:

| | Valor en libros | Valor razonable | Nivel |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|--------------|
| Cesión derechos de cobro FONASA | 546.665.247 | 577.174.243 | 2* |
| Títulos de deuda | 453.124.553 | 478.075.161 | 1** |

* Estimado en función de la tasa de interés efectiva que surge de la cotización de los títulos de deuda al cierre del ejercicio (ver Nota 3.6.b).

** En función de su cotización según la Bolsa Electrónica de Valores - BEVSA.

Nota 5 - Información de partidas del Estado de situación financiera

5.1 Disponibilidades

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, el Fideicomiso poseía en el Banco República Oriental del Uruguay (BROU).

5.2 Créditos

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2014 está compuesto por lo siguiente:

| | Corto plazo (\$) | Largo plazo (\$) | Total (\$) |
|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------|
| Cesión derechos de cobro FONASA | 49.781.760 | 600.936.960 | 650.718.720 |
| Ajustes por valor actual | (821.568) | (103.231.905) | (104.053.473) |
| | 48.960.192 | 497.705.055 | 546.665.247 |

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2013 está compuesto por lo siguiente:

| | Corto plazo (\$) | Largo plazo (\$) | Total (\$) |
|---------------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|
| Cesión derechos de cobro FONASA | 551.024.995 | 602.165.160 | 1.153.190.155 |
| Ajustes por valor actual | (8.495.695) | (111.630.255) | (120.125.950) |
| | 542.529.300 | 490.534.905 | 1.033.064.205 |

Dado que se trata de un crédito a plazo y sin intereses y a efectos de cumplir con Normas Internacionales de Información Financiera, los mismos fueron descontados utilizando como tasa, la tasa efectiva de retorno de los títulos de deuda emitidos (3,13% anual en UI).

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 se recibieron fondos provenientes de la cesión de derechos del FONASA por UI 199.950.876 (equivalentes a \$ 570.595.133) cuando correspondería haber recibido UI 200.950.000 (equivalentes a \$ 573.386.425). La diferencia de UI 999.124 (equivalente a \$ 2.791.292) fue cobrado directamente por el Fideicomiso a Casa de Galicia.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 se recibieron fondos provenientes de la cesión de derechos del FONASA por UI 203.647.135 (equivalentes a \$ 535.171.241) cuando correspondería haber recibido UI 205.550.000 (equivalentes a \$ 540.071.308). La diferencia de UI 1.902.865 (equivalente a \$ 4.900.067) fue cobrado directamente por el Fideicomiso a Casa de Galicia.

A continuación se expone el cronograma de los fondos que restan recibir del FONASA al 31 de diciembre de 2014:

| Ejercicio | Monto anual en UI |
|--------------------------|--------------------------|
| 2015 | 16.800.000 |
| 2016 | 20.400.000 |
| 2017 | 20.400.000 |
| 2018 | 20.400.000 |
| 2019 | 20.400.000 |
| 2020 | 20.400.000 |
| 2021 | 16.800.000 |
| 2022 | 16.800.000 |
| 2023 | 16.800.000 |
| 2024 | 16.800.000 |
| 2025 | 16.800.000 |
| 2026 | 16.800.000 |
| Total | 219.600.000 |
| Equivalente en \$ | 650.718.720 |

Nota 6 - Títulos de deuda

El saldo de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2014 está compuesto por lo siguiente:

| | Moneda origen (UI) | Equivalente (\$) |
|---------------------|-------------------------------|-------------------------|
| Porción corto plazo | 7.500.000 | 22.224.000 |
| Porción largo plazo | 135.000.000 | 400.032.000 |
| | 142.500.000 | 422.256.000 |

El saldo de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2013 está compuesto por lo siguiente:

| | Moneda origen (UI) | Equivalente (\$) |
|---------------------|-------------------------------|-------------------------|
| Porción corto plazo | 7.500.000 | 20.565.750 |
| Porción largo plazo | 142.500.000 | 390.749.250 |
| | 150.000.000 | 411.315.000 |

Los títulos de deuda son emitidos a la orden de cada inversor. Dado que los títulos se suscribieron a través de la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM), esta institución mantiene un registro con los tenedores de los mismos.

El valor nominal de la emisión total ascendió a UI 150.000.000 (ciento cincuenta millones de unidades indexadas), adeudándose UI 142.500.000 al cierre del ejercicio.

El valor integrado como contrapartida de la emisión ascendió a UI 164.227.052 (equivalentes a \$ 414.755.420), determinando la prima de emisión en UI 14.227.052 (diferencia entre el valor integrado y el valor nominal de la emisión).

Los títulos de deuda serán pagaderos en un plazo de 14 años. Existe un año de gracia para el pago de capital, con pago de intereses en cuotas mensuales pagaderas a partir del 30 de enero de 2013. Los títulos de deuda serán pagaderos en 156 cuotas mensuales y consecutivas, venciendo la primera de ellas el día 30 de enero de 2014.

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 se realizaron pagos por UI 13.963.071 (equivalentes a \$ 40.037.737), correspondiendo UI 7.500.000 a capital (equivalentes a \$ 21.509.313) y UI 6.463.071 a intereses (equivalentes a \$ 18.528.424). Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 se realizaron pagos por UI 5.016.226 (equivalentes a \$ 17.556.672), correspondiendo en su totalidad a intereses.

La tasa contractual aplicable es del 4,50% efectiva anual en unidades indexadas desde la fecha de emisión y hasta la cancelación total de los títulos de deuda, sobre la base de un año de 360 días y de meses de 30 días. La tasa de interés efectiva determinada en función del flujo de fondos asociado a la emisión de los títulos de deuda es del 3,13% anual en Unidades Indexadas (ver Nota 3.6.c).

Los resultados financieros a vencer, están estrictamente relacionados con la emisión de los títulos de deuda y se devengan en el mismo período (ver Nota 3.6.c).

El cronograma de pago de los títulos de deuda es el siguiente:

| Ejercicio | Amortización (UI) | Intereses (UI) (tasa nominal 4,50%) |
|--------------|--------------------|-------------------------------------|
| 2015 | 7.500.000 | 6.132.338 |
| 2016 | 12.272.727 | 5.705.142 |
| 2017 | 12.272.727 | 5.163.942 |
| 2018 | 12.272.727 | 4.622.743 |
| 2019 | 12.272.727 | 4.081.544 |
| 2020 | 12.272.727 | 3.540.345 |
| 2021 | 12.272.727 | 2.999.146 |
| 2022 | 12.272.727 | 2.457.946 |
| 2023 | 12.272.727 | 1.916.747 |
| 2024 | 12.272.727 | 1.375.548 |
| 2025 | 12.272.727 | 834.349 |
| 2026 | 12.272.727 | 293.150 |
| Total | 142.500.000 | 39.122.940 |

Nota 7 - Operaciones patrimoniales y remanente de la emisión

Según el artículo 4 del contrato de constitución del Fideicomiso, de fecha 10 de agosto de 2012, el patrimonio neto fiduciario está constituido por los créditos transferidos de acuerdo con dicho contrato quedando afectado única y exclusivamente a los fines establecidos en el mismo. En aplicación de dicho contrato, se consideró un aporte inicial equivalente al activo fideicomitido por un monto total de UI 626.100.000 el cual, medido por su valor actual según se describe en la Nota 3.6.b, ascendió a UI 566.727.697 (equivalentes a \$ 1.429.173.906).

El patrimonio fideicomitido fue determinado a la fecha de constitución del Fideicomiso como la diferencia entre el valor descontado de la cesión de los créditos aportados según se describe en la Nota 3.6.b (\$ 1.429.173.906) y el valor de las cuentas a pagar en cumplimiento de la cláusula 6.2 del contrato de constitución del Fideicomiso (\$ 410.747.038).

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 tal como se expone en el Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario, se rescataron fondos por \$ 530.251.933 (\$ 519.764.132 durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013) de acuerdo al siguiente detalle según lo establecido en el contrato de constitución del Fideicomiso:

| | \$ | \$ |
|--|--------------------|--------------------|
| | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
| Rescate de fondos según artículo 4.6 (*) | 524.656.821 | 508.851.970 |
| Rescate de fondos según artículo 6.4 | 5.595.112 | 10.912.162 |
| Total rescate de fondos | 530.251.933 | 519.764.132 |

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La diferencia de \$ 31.589.197 reconocida contra Resultados acumulados, se debe a diferencias de cotización de la UI entre el saldo de Certificados de participación por \$ 1.018.426.868 (determinado a la cotización de la UI a la fecha de constitución del Fideicomiso) y el importe de los rescates de fondos por \$ 1.050.016.065 (determinados a la cotización de la UI a la fecha de cada rescate).

- (*) Equivalentes a 5 mensualidades de UI 16.539.724 y 6 mensualidades de UI 16.870.518. En el Estado de flujos de efectivo durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 se expone una aplicación de fondos por un total de \$ 576.351.108 (\$ 473.388.056 durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013) debido a los siguientes conceptos:

| | \$ | \$ |
|---|---------------------------|---------------------------|
| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
| Rescate de fondos del ejercicio | 530.251.933 | 519.764.132 |
| Rescate de fondos pendientes de pago artículo 4.6 | - | (45.308.919) |
| Rescate de fondos pendientes de pago artículo 6.4 | (276.901) | (1.067.157) |
| Rescate de fondos adeudados al cierre del ejercicio anterior y pagos en el presente ejercicio - artículo 4.6 (**) | 45.308.919 | - |
| Rescate de fondos adeudados al cierre del ejercicio anterior y pagos en el presente ejercicio - artículo 6.4 (**) | 1.067.157 | - |
| Total pagos asociados a rescate de fondos | <u>576.351.108</u> | <u>473.388.056</u> |

- (**) Los mismos fueron pagos en enero 2014.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 6, los fondos provenientes de la emisión de títulos de deuda recibidos en diciembre de 2012 (equivalentes a \$ 414.755.420), deducidos los montos detallados en la cláusula 6.1 del contrato aplicados al pago de gastos y honorarios derivados del contrato del Fideicomiso por \$ 4.008.382, fueron aplicados según el siguiente detalle:

- En cumplimiento del literal a), en diciembre de 2012 se canceló el préstamo puente otorgado por el BROU al Fideicomitente por valor nominal de \$ 100.174.063.
- En cumplimiento del literal b), se aplicaron en diciembre de 2012 \$ 81.254.318 por concepto de pagos efectuados por el Fideicomiso para la cancelación de las deudas que el Fideicomitente mantenía con distintos acreedores. Al 31 de diciembre de 2012 quedaban pendiente de pago \$ 119.228.478 por dicho concepto, los cuales fueron cancelados en su totalidad en el mes de enero de 2013.
- Al 31 de diciembre de 2012 quedaban pendientes de pago \$ 40.149.050, en virtud de lo establecido en el literal c), correspondientes a las remuneraciones de los funcionarios del Fideicomitente, los cuales fueron cancelados en su totalidad en el mes enero de 2013.
- En cumplimiento del literal e), se transfirieron en diciembre de 2012 al Fideicomitente \$ 65.000.000, correspondientes a una porción de los fondos remanentes obtenidos de la colocación de títulos de deuda luego de efectuadas las deducciones establecidas en el contrato de constitución. Al 31 de diciembre de 2012 quedaban pendientes de transferir \$ 4.941.128 al Fideicomitente por concepto del remanente de la emisión, los cuales fueron cancelados en su totalidad en el mes de enero de 2013.

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 8 - Ingresos por intereses y similares

El saldo de ingresos por intereses y similares está compuesto por lo siguiente:

| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Actualización cesión derechos de cobro FONASA (descuento tasa efectiva) | 25.029.138 | 39.264.674 |
| | <u>25.029.138</u> | <u>39.264.674</u> |

Nota 9 - Gastos por intereses y similares

El saldo de gastos por intereses y similares está compuesto por lo siguiente:

| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Gastos por intereses | 18.529.309 | 17.418.157 |
| Amortización resultados financieros a vencer | (4.615.976) | (4.227.388) |
| | <u>13.913.333</u> | <u>13.190.769</u> |

Nota 10 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013.

| Saldos con República AFISA | <u>\$</u> | <u>\$</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
| Pasivo | | |
| Otras deudas y provisiones | | |
| Cuentas a pagar | 80.632 | 176.088 |
| Saldos con Casa de Galicia | <u>\$</u> | <u>\$</u> |
| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
| Activo corriente | | |
| Créditos | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA (valor neto contable) | 48.960.192 | 542.529.300 |
| Activo no corriente | | |
| Créditos | | |
| Cesión derechos de cobro FONASA (valor neto contable) | 497.705.055 | 490.534.905 |
| Pasivo | | |
| Otras deudas y provisiones | | |
| Cuentas a pagar Casa de Galicia | 276.901 | 46.376.076 |
| Transacciones con República AFISA | <u>\$</u> | <u>\$</u> |
| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
| Gastos de administración | | |
| Honorarios Administradora | 1.766.652 | 1.741.261 |
| Transacciones con Casa de Galicia | <u>\$</u> | <u>\$</u> |
| | <u>31.12.2014</u> | <u>31.12.2013</u> |
| Ingresos por intereses o similares | | |
| Actualización cesión derechos de cobro FONASA | 25.029.138 | 39.264.674 |

El informe fechado el 23 de febrero de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 11 - Garantías recibidas

Tal como se menciona en la Nota 1, el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC emitió las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento del pago de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso.

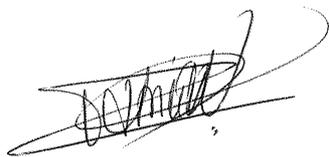
La composición de las garantías aplicables a Casa de Galicia existentes al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

| Fecha de autorización MEF/MSP | IAMC | Beneficiario | Moneda | Monto original |
|--|-----------------|----------------------------------|---------------|-----------------------|
| 22/06/2011 | Casa de Galicia | Fideicomiso Fin. Casa de Galicia | UI | 150.000.000 |

De esta forma, ante una insuficiencia de fondos para hacer frente al pago de los títulos de deuda, y en caso que el Fideicomitente no cumpla con su obligación de transferir los montos adicionales correspondientes para la amortización de dichos títulos, es el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC quien responderá en ese momento de forma de cumplir con la amortización vencida.

Nota 12 - Hechos posteriores

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, no existen hechos posteriores que puedan afectar al Fideicomiso en forma significativa.



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11.000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317

www.deloitte.com/uy