CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS A PARTIR DEL "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA"

Montevideo, setiembre de 2021

Juncal 1437 of 106 / Tel (598) 2914 8866
Montevideo / Uruguay
www.care.com.uy / care@care.com.uy

4		RESUMEN GENERAL
5	I	INTRODUCCIÓN
9	II	LOS TÍTULOS DE DEUDA
12	III	LA ADMINISTRACION
15	IV	EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO DE FONDOS
20	V	EL ENTORNO
23	VI	CALIFICACIÓN DE RIESGO
ANEXO I		INFORMACION SECTORIAL

ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE OFERTA PUBLICA DE TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FF ASOCIACION ESPAÑOLA
30 - setiembre - 2021

Títulos:	títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública por UI 330.000.000.
Activo Fideicomitido:	Créditos ASESP contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA)
Emisor:	República AFISA; fecha de emisión: 11/11/11.
Fideicomitente:	ASESP
Amortización Capital:	15 años o hasta el momento en el cual se cancelen los títulos de deuda emitidos por el Fiduciario.
Pago mensual de intereses	conjuntamente con la amortización.
Tasa:	4.4% lineal en UI
Garantía:	Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.
Fiduciario:	República AFISA
Entidad Registrante:	Scotiabank.
Entidad Representante:	BEVSA.
Administración y pago por Agente de Pago:	Scotiabank.
Vigencia de la calificación:	hasta el 30/4/2022[1]
Comité de Calificación:	Ing. Julio Preve y Cr. Martín Durán Martínez
Calificación de riesgo:	A.uy
Manual utilizado:	Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros.

[1] . La calificación puede estar sujeta a modificaciones en cualquier momento de acuerdo a la metodología de la misma.

Resumen General

CARE ha actualizado la calificación de los títulos representativos de deuda emitidos a partir del "Fideicomiso Financiero Asociación Española" manteniendo la calificación A.uy de grado inversor.

La emisión de esos títulos integra un proceso cuyos pasos anteriores fueron decisivos para conferir la nota, de entre los que se destaca lo siguiente:

- La formulación de un programa de reestructura general de toda la gestión, con claros lineamientos estratégicos y precisos objetivos tanto en responsabilidades asignadas como en tiempos de ejecución y seguimiento de las principales variables.

- El elemento sustantivo de la calificación es, no obstante, la garantía del Estado no solo en su monto y su definición política, sino en el modo que se previó para hacerla eficaz en caso de incumplimiento. En efecto el blindaje jurídico de los títulos de deuda, conformado al amparo de la normativa específica, y en especial la garantía del Estado, constituyen la principal fortaleza de los títulos. Téngase presente que el desempeño económico en el pasado de AE, como indicador del comportamiento futuro, ofrece dificultades. En consecuencia el fideicomiso de cuotas FONASA no puede constituir en sí mismo una garantía de repago suficiente como para alcanzar una calificación de grado inversor para los títulos.

- Así lo han entendido tanto el gobierno como la propia Institución, al acompañar los bienes fideicomitidos no solo de la garantía del Estado, sino de una forma de constituirla de singular eficacia.

- El tiempo transcurrido desde la emisión sin que hayan surgido inconvenientes en el funcionamiento del Fideicomiso, avalan lo antedicho.

- El efecto económico negativo en la actividad económica del COVID 19 incidió negativamente en las cuentas macrosectoriales del sector Salud, signadas por la caída del empleo y el aumento de los subsidios de rentas generales al Sistema Integrado de Salud. No obstante lo cual, el Fideicomiso no se vio afectado.

- El gobierno sigue dando muestras de apoyo al sistema.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para actualizar la calificación de los títulos de deuda emitidos por República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (RAFISA) por UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones) de valor nominal, provenientes de la securitización de un activo financiero consistente en el flujo generado por los créditos que corresponden percibir por la Asociación Española[2] del Fondo Nacional de Salud[3], con vencimiento el 1º.de octubre de 2027, en las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso considerado al momento de realizarse la calificación en agosto del año 2011.

La calificación de riesgo, así como su actualización, supone la expresión de un punto de vista especializado por parte de una empresa autorizada a ese propósito por el Banco Central del Uruguay (BCU), que realiza la supervisión y control del sistema financiero, así como de las calificadoras de riesgo. La nota obtenida no representa una recomendación o una garantía de CARE para el o los beneficiarios, y por tanto la calificación debe considerarse a los efectos de la inversión como un punto de vista a considerar entre otros. CARE no audita ni verifica la exactitud de la información presentada, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio[4].

El marco conceptual de esta calificación supone un ejercicio prospectivo por el cual se confiere una nota que califica el desempeño esperado de los flujos, más concretamente la capacidad de pago de los compromisos contraídos en las condiciones originales pactadas de monto, moneda, plazo y tasa de interés. El riesgo del inversionista o beneficiario financiero será pues, el de la recuperación del monto invertido en el plazo indicado, en la moneda acordada, más una renta o un interés según corresponda[5].

En este caso se trata de una emisión de oferta pública de títulos representativos de deuda escriturales por un monto de 330.000.000 UI, amortizables, luego del período de gracia, mensualmente durante 15 años. El interés es 4.4% lineal anual en UI. Se estableció un período de gracia desde la fecha de emisión hasta el 5 de octubre de 2012. Los títulos son completamente garantidos por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley 18439[6], fideicomitido a su vez a República Afisa, responsable de hacer efectiva, de ser necesario, aquella garantía. La emisión tuvo lugar el 11 de noviembre de 2011.

CARE Calificadora de Riesgo es una calificadora con registros y manuales aprobados por el Banco Central del Uruguay a partir del 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.care.com.uy así como en el del regulador: www.bcu.gub.uy. El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Cr. Martín Durán Martínez y por el Ing. Julio Preve. CARE contrató, en ocasión de la calificación original, el asesoramiento jurídico del Estudio Jiménez de Aréchaga, Viana y Brause. La vigencia de esta actualización se extiende hasta el 30 de abril de 2022 sin perjuicio de la eventual ocurrencia de hechos relevantes que ameriten, a juicio de CARE, su revisión anticipada.

[2]. El fideicomitente, en adelante AE

[3]. En adelante FONASA

[4]. Care no se responsabiliza por el uso que de este informe se haga por parte de terceros con otros fines para el que fue elaborado, máxime cuando se tomen del mismo aspectos parciales que distorsionen su real sentido.

[5] Ver "Manual de calificación de finanzas estructuradas… Punto 3"

[6]. En adelante la Ley

2. Antecedentes

La emisión de títulos de deuda de oferta pública por parte de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos fue parte de un proceso que abarca la reestructura de toda la gestión, incluyendo la implementación de un nuevo modelo de atención, un compromiso con este cambio asumido frente al gobierno que lo ha aprobado, y supuso fundamentalmente una reestructura de pasivos con cancelación de deudas comerciales vencidas, un reperfilamiento de endeudamiento financiero de corto plazo, la atención de algunas inversiones y, mejora de la liquidez. En definitiva se trató de un proceso de cambios que debería conducir a un equilibrio económico permanente incluyendo el pago de la deuda a contraer. Esto aún no ha ocurrido. Todos los actores han entendido que sin estos cambios la institución no es viable.

Con fecha 22 de diciembre de 2008 el Poder Ejecutivo promulgó la Ley Nº 18.349 por la cual se constituyó el Fondo de Garantía IAMC, como un patrimonio de afectación independiente, destinado a garantizar el financiamiento de aquellas instituciones de asistencia médica colectiva que presenten planes de reestructuración de sus pasivos con la finalidad de volverlas viables. De acuerdo con lo previsto en el artículo 1º de la Ley, el Fondo de Garantía IAMC se nutría según esa norma de fondos provenientes de rentas generales por un monto anual hasta alcanzar, hoy día, la suma de UI 192.000.000. En caso que dicho monto total disminuyera en algún período, el Fondo de Garantía IAMC se volvía a fondear desde Rentas Generales tantas veces como fuera necesario hasta alcanzar la suma total señalada precedentemente. Estos montos se modificaron en la Ley de Presupuesto número 18.719, art. 289, ampliando el monto anual inicial a UI 128.000.000, manteniendo el tope en UI 192.000.000. Finalmente, con fecha 15/12/15 se aprobó la Ley No. 19.357 mediante la cual se incrementó el tope anual en UI 34.000.000 llevándolo a UI 162.000.000 el que rige hasta el presente.

Por Resolución No. 482 de fecha 24 de junio de 2011 el MEF y el MSP (actuando en ejercicio de atribuciones delegadas del Poder Ejecutivo) aprobaron el Plan de Viabilidad de La AE, expresando asimismo en el considerando III de dicha resolución que "...la Institución presenta una situación económica y financiera adecuada en el horizonte de proyección."

Se dio cumplimiento así a lo establecido en los artículos 5 y 6 del Decreto 792/008 de 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la precitada ley.

Con fecha 16 de octubre de 2009, el Ministerio de Economía y Finanzas y República AFISA constituyeron el denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC", al cual el primero transfirió: a) los fondos que integraban el Fondo de Garantía IAMC; b) los créditos del Fondo de Garantía IAMC contra rentas generales hasta alcanzar la suma de UI 192.000.000 y los que surjan en el futuro en caso que los recursos comprendidos en el Fondo de Garantía IAMC deban aplicarse para hacer frente al pago del financiamiento obtenido por las instituciones que se acojan al régimen de la Ley Nº 18.439; y c) los derechos y acciones que pueda tener derivadas de la Garantía de Estabilidad. De acuerdo al contrato de constitución, el fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC es República AFISA.

Este fideicomiso Fondo de garantía IAMC ya dispone del monto máximo establecido en las disposiciones legales y hasta el momento nunca fue necesario utilizarlo.

Por Resolución No. 401 del 24 de junio de 2011 los Ministros de Economía y Finanzas y Salud Pública, en ejercicio de atribuciones delegadas autorizaron la emisión de una garantía por hasta UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones) adicionada de los intereses que puedan corresponder por hasta un máximo del 6% anual, en las condiciones establecidas en la Ley N" 18.439 de 22 de diciembre de 2008 a los efectos de ser utilizada en el llamado "Fideicomiso Financiero AE". Esta garantía que se constituyó a partir de la resolución antes mencionada no es la única con afectación al Fondo. Pero como se verá más adelante éste alcanzaría para cubrirlas todas, aún en la peor hipótesis.

El Fideicomiso Financiero Asociación Española se constituye entre AE como Fideicomitente, RAFISA como Fiduciario y el Fondo de Garantía IAMC como Garante.

En virtud de ese contrato, AE cede y transfiere a RAFISA los flujos de fondos que le corresponde percibir del FONASA (los "Créditos") desde la fecha de notificación a la JUNASA (Junta Nacional de Salud). En la cláusula 5.4 del Contrato del Fideicomiso, el Fideicomitente se obliga a suscribir una nota correspondiente a la cesión y transferencia de los créditos dirigida a la JUNASA y también al B.P.S.

La AE es obligada en la Resolución No. 401 del 24 de junio del 2011 a contra garantizar la garantía otorgada con hipoteca de los inmuebles padrones Nos. 21932, 21934 y 419311, con independencia de los gravámenes que actualmente los afecten. En Asamblea de fecha 1 de agosto de 2011, la AE autorizó la celebración del Fideicomiso y la constitución de las hipotecas.

Cumplidos los pasos anteriores se constituye el fideicomiso financiero objeto de esta calificación; de esta forma se puso en marcha en lo financiero el plan de viabilidad de la institución. El mismo fue reformulado en febrero de 2016 lo que motivó la realización de una operación análoga a esta, con una emisión de UI 210 millones (FF Asociación Española II).

3. Objeto de la calificación, información analizada.

El objeto de la calificación es el juzgamiento del riesgo del o los beneficiarios, de recuperar el monto por el que se adquirieron los títulos de deuda, en las condiciones de la emisión.

La información analizada en esta ocasión fue la siguiente:

- Informes CARE de calificación de esta operación y sus sucesivas actualizaciones
- Informes CARE de Calificación y sus actualizaciones del Fideicomiso Financiero ASESP II
- Información de Resoluciones de la JUNASA dando cuenta del cumplimiento de metas asistenciales.
- EE.CC intermedios de la Fiduciaria al 30/6/2021
- EE.CC intermedios del Fideicomiso al 30/6/2021
- EE.CC de ASESP al 30/9/20 con informe de auditoría.
- Actualización del padrón social
- Información pública del sector salud actualizado por CARE

4. Hechos salientes del periodo

- El padrón social sigue mostrando un nivel estable, tal cual se observa en el cuadro siguiente luego del incremento experimentado en 2020.

Cuadro 1: padrón social, evolución

fecha	cantidad	fecha	cantidad
feb.2017	189.834	***Ago. 2019***	187.352
Set. 2017	190.585	***Ene. 2020***	188.236
Ene. 2018	190.161	***Jul. 2020***	195.597
Jul. 2018	188.812	***Ene. 2021***	195.009
Ene. 2019	187.767	***Ago. 2021***	196.085

Fuente: AE

- La institución sigue informando sobre el cumplimiento de metas asistenciales así como las resoluciones de la JUNASA al respecto.

- También se da cuenta de avances en la atención a socios e incorporación de infraestructura y equipamiento de última generación.

II. LOS TITULOS DE DEUDA

1. Descripción general

Se trata de Títulos representativos de Deuda escriturales emitidos por el Fiduciario de acuerdo al documento de emisión con los siguientes detalles.

Denominación:	FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Fiduciario:	Republica Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	Scotiabank
Entidad Registrante:	Scotiabank
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos emitidos:	Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública.
Bienes fideicomitidos:	Créditos contra el Fondo Nacional de Salud o entidad que en un futuro lo suceda, por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso Financiero, correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuota salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del Sistema Nacional de Salud en el marco de la Ley Nº 18.211.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC. Además, AE contra garantiza la operación mediante hipoteca de varios inmuebles oportunamente identificados.
Moneda:	Pesos Uruguayos expresados en U.I.
Importe de la emisión:	U.I. 330.000.000 (trescientos treinta millones de unidades indexadas) de valor nominal
Interés:	4.4% lineal 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.
Interés moratorio:	7.4% lineal anual en U.I.

Pago de intereses:	mensual desde la fecha de emisión.
Plazo:	15 años o hasta el momento en que se cancelen los títulos de deuda emitidos por el fiduciario.
Período de gracia:	desde la emisión y hasta el 1 de octubre de 2012. Durante este período se pagaron intereses por U.I. 1.210.000 mensuales. La emisión tuvo lugar el 11/11/2011
Amortización y pago de intereses:	Luego del período de gracia los títulos se están amortizando en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 2.507.645 incluyendo intereses, desde octubre de 2012.
Vencimiento:	1 de octubre de 2027.
Calificación de riesgo:	A.uy de grado inversor
Manual utilizado:	Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas Administradas por Terceros

2. El análisis jurídico en la calificación de los títulos de deuda

El blindaje jurídico de los títulos de deuda, conformado al amparo de la normativa específica creada, en especial la garantía del Estado conferida, constituyen la principal fortaleza de los títulos.

Junto a la estabilidad de las normas; a la probabilidad muy baja que se analiza en el Informe Jurídico de litigios citado oportunamente; a la conformidad con todas las disposiciones en vigencia; **la principal fortaleza del repago de los títulos, que hace que puedan alcanzar el grado inversor, estriba en la fortaleza de la garantía (el Estado), en el monto de la misma (puede cubrir todas las obligaciones de este fideicomiso y de otros análogos autorizados) , y en la peculiar forma eficaz e inmediata en que podría ser ejercida, tal como se recoge en la descripción de su operación según se señala en el numeral 10.3 del contrato de fideicomiso que se transcribe:** *En el caso que se encontraren pendientes de amortización los Títulos de Deuda por insuficiencia de fondos percibidos del BPS y si el Fideicomitente no hubiese cumplido con su obligación de transferir fondos adicionales en la forma prevista en la cláusula 9.2, República AFISA (en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC), dentro de los 2 días hábiles subsiguientes al vencimiento y sin necesidad de otro aviso, intimación o instrucción de especie alguna, ordenará una transferencia de fondos a la Cuenta del Fideicomiso provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos vencidos que correspondan bajo los Títulos de Deuda.*

Este procedimiento se mantendrá vigente, hasta la cancelación de la deuda por capital e intereses derivada de la emisión y colocación de los Títulos de Deuda [7]

[7]. El informe jurídico completo puede consultarse en www.care.com.uy

Riesgos considerados

Riesgo jurídico de estructura. Comprende el análisis de la eventualidad de incumplimientos en el pago al beneficiario, derivado de defectos en la estructura jurídica por no cumplir con alguna norma de aplicación, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales. Como se informara detalladamente en el informe jurídico elaborado en ocasión de la calificación, no se advierten riesgos en la construcción de esta figura jurídica. El paso del tiempo sin que se generara reclamo alguno, avala esta conclusión. *Riesgo casi nulo.*

Riesgo por iliquidez. La posibilidad de salir de los títulos ante eventuales situaciones de stress constituye un atributo favorable del "papel", que en este caso se verifica en todos sus términos, siempre dentro de las limitaciones del mercado de valores uruguayo que no permiten garantizar su inmediata realización. *Riesgo bajo*

III. LA ADMINISTRACIÓN

La Fiduciaria

La empresa administradora o fiduciaria es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA)

Se trata de evaluar la capacidad de gestionar, de administrar un patrimonio, para lograr el cumplimiento de las obligaciones de administración que se establecen en el contrato de fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de República AFISA a las disposiciones jurídicas vigentes.

REPÚBLICA AFISA es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, facultada a actuar como Fiduciario Financiero profesional e inscrita como tal en el Registro de Entidades y Valores del Banco Central del Uruguay con fecha 02/08/2004. Su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión de conformidad con la Ley 16.774, sus modificativas y complementarias, y se encuentra expresamente facultada para actuar como fiduciaria en fideicomisos financieros según lo dispuesto por el art. 26 de la Ley 17.703 de octubre de 2003. Su único accionista es el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU).

Según EE.CC al cierre intermedio del 30/6/2021 la firma alcanza un patrimonio contable de miles de $ 776.582. Esto supone un ligero incremento con respecto a diciembre del año anterior. La liquidez, medida como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) mantiene guarismos muy altos. Un resumen del estado de situación patrimonial y su comparativo con los dos ejercicios anteriores se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 2: Estado de Situación Patrimonial (miles de $)

Concepto	30-Jun-21		31-Dec-20	31-Dec-19
Activo	**873.893**		**869.245**	**810.023**
Activo Corriente	183.462		199.937	224.515
Activo no Corriente	690.431		669.308	585.508
Pasivo	**97.311**		**95.385**	**107.260**
Pasivo Corriente	71.858		73.727	90.321
Pasivo no Corriente	25.453		21.658	16.940
Patrimonio	**776.582**		**773.859**	**702.762**
Pasivo y Patrimonio	**873.893**		**869.245**	**810.023**
Razón Corriente	**2,55**	**2,71**	**2,49**	

Fuente: EE.CC RAFISA

En lo que tiene que ver con el estado de resultados al cierre del primer semestre de 2021, la firma sigue mostrando resultados positivos.

En el cuadro siguiente se exponen resumida y comparativamente los resultados a junio de 2021 y su comparativo con el mismo periodo del año anterior.

Cuadro 3: Estado de Resultados (miles de $)			
Concepto	**30-Jun-21**	**30-Jun-20**	**31-Dec-20**
Ingresos Operativos	191.786	157.884	291.254
Gastos de Adm y Ventas	(118.542)	(108.249)	(223.491)
Resultado Operativo	**73.244**	**49.635**	**67.763**
Resultados Diversos	-	-	171
Resultados Financieros	7.702	32.812	78.752
IRAE	(17.297)	(15.394)	(30.869)
Resultados del periodo	**63.649**	**67.052**	**115.817**
Otro resultado integral	74	74	279
Resultado integral del periodo	**63.723**	**67.127**	**116.096**

Fuente: EE.CC RAFISA

En definitiva la firma sigue mostrando niveles de solvencia y liquidez muy sólidos[8].

Al 30 de junio de 2021, RAFISA mantenía la administración de una importante cantidad de fideicomisos en diversas áreas y de distinto tipo lo que garantiza su idoneidad para la función.

El Fideicomiso[9]

Mediante contrato celebrado el 4 de agosto de 2011 (con algunas modificaciones acordadas entre las partes con fecha 16 de setiembre del mismo año) entre República Administradora de Fondos de Inversión y Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, se constituyó el Fideicomiso Financiero Asociación Española. El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

El Fideicomiso se encuentra al día con sus obligaciones; de acuerdo a sus EE.CC intermedios al 30/6/21, su situación es la que se informa resumidamente en el cuadro siguiente:

Cuadro 4: Estado de Situación Fideicomiso (miles $)			
Concepto	**30-Jun-21**	**31-Dec-20**	**31-Dec-19**
Activo	**1.005.275**	**1.034.020**	**1.058.345**
Activo Corriente	203.512	196.627	179.822
Activo no Corriente	801.763	837.393	878.523
Pasivo	**832.156**	**856.328**	**877.709**
Pasivo Corriente	119.940	113.471	99.642
Pasivo no Corriente	712.216	742.857	778.067
Patrimonio	**173.120**	**177.692**	**180.635**
Pasivo y Patrimonio	**1.005.275**	**1.034.020**	**1.058.345**
Razón Corriente	**1,70**	**1,73**	**1,80**

Fuente: EE.CC Fideicomiso

Se puede comprobar que la solvencia y liquidez del mismo no ofrece reparos.

El cronograma restante de pagos e ingresos una vez concluido el primer semestre de 2021 se informa en el Cuadro 5 en forma anualizada; los pagos se realizan mensualmente. El saldo al 30/6/21 de TD´s pendientes de amortización es de UI 166 millones.

[8]. En relación a la crisis sanitaria provocada por el COVID 19, la Gerencia estima que dicha situación no tendrá un impacto significativo en sus estados financieros, ya que los principales negocios de la compañía son contratos de largo plazo y no han evidenciado a la fecha dificultades operativas y/o financieras.

[9]. Respecto al mismo tema y su eventual impacto en el Fideicomiso, la Gerencia estima, de acuerdo a la información disponible, que la situación generada por la pandemia no tendrá un impacto significativo en sus estados financieros dado que el Fideicomiso mantiene sustancialmente un crédito correspondiente a la cesión de derechos de cobro provenientes del FONASA. Asimismo, ante una eventual insuficiencia de fondos provenientes de esta fuente, opera la garantía del Fondo IAMC.

Riesgos considerados:

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función, su solvencia y liquidez. *Riesgo casi nulo.*

Riesgo de conflictos, derivado de la posibilidad de juicios capaces de interferir con el mandato recibido y en tanto la existencia de previsiones para enfrentarlos. Por iguales razones que el anterior resulta muy poco probable. *Riesgo muy bajo.*

Riesgo por cambio de fiduciario. Se encuentra cubierto por las propias disposiciones legales (art. 32 ley 17.703) y contractuales.

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO DE FONDOS

El activo subyacente consiste en la cesión de los créditos contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda, por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso, correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuota salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del SNS en el marco de la Ley Nº 18.211.

Como se informara en anteriores actualizaciones, la AE realizó otra operación, análoga a ésta, por UI 210 millones. En consecuencia, corresponde a los efectos del análisis de este capítulo, considerar ambos en forma conjunta.

Los compromisos asumidos en dichos fideicomisos implican, en los primeros años a partir de 2018, una cifra de miles de UI 61.398 anuales por concepto de cesiones FONASA con las cuales afrontar cuotas de amortización e intereses de las dos operaciones por miles de UI 51.357 más los correspondientes costos administrativos. Esto representa, si tomamos como referencia los ingresos totales correspondientes al ejercicio cerrado en setiembre de 2020 (último ejercicio cerrado y auditado disponible), aproximadamente 2,67% de los mismos, relación que se mantiene estable en el tiempo (conversión a UI estimada por CARE). A partir del año 2026, estos compromisos se tornan decrecientes

El cronograma restante, luego de cerrado el primer semestre de 2021, tanto de cesiones FONASA comprometidas en ambos fideicomisos, así como los pagos por concepto de amortización e intereses de los títulos se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 5. Cronograma cesiones FONASA a percibir y pagos a realizar en ambos fideicomisos (miles UI)

Año	Cesiones AE I	Cesiones AE II	Total cesiones	Pagos AE I	Pagos AE II	Total a pagar
2021	18.000	***12.699***	30.699	15.046	10.633	***25.678***
2022	36.000	***25.398***	61.398	30.092	21.265	***51.357***
2023	36.000	***25.398***	61.398	30.092	21.265	***51.357***
2024	36.000	***25.398***	61.398	30.092	21.265	***51.357***
2025	36.000	***25.398***	61.398	30.092	21.265	***51.357***
2026	36.000	***25.398***	61.398	30.092	21.265	***51.357***
2027	27.000	***25.398***	52.398	25.076	21.265	***46.342***
2028		***25.398***	25.398		21.265	***21.265***
2029		***25.398***	25.398		21.265	***21.265***
2030		***25.398***	25.398		21.265	***21.265***
2031		***25.398***	25.398		21.265	***21.265***
2032		***10.582***	10.582		9.666	9.666
Totales	**225.000**	**277.260**	**502.260**	**190.581**	**232.950**	**423.531**

Notas: Pagos comprende amortización e intereses;
Fuente: EE.CC de ambos fideicomisos

Asimismo, como se sabe, se constituyó a favor de ambos fideicomisos la garantía del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC que asegura el repago de los Títulos de Deuda.

La Institución

Sin perjuicio de la garantía legal de cumplimiento de las obligaciones (factor que fundamenta la nota de grado inversor de esta operación), uno de los objetivos del presente capítulo es realizar el seguimiento de la evolución histórica de las principales variables económicas y financieras, en tanto capaces de determinar el desempeño esperado de los flujos futuros brindados por la institución y, en consecuencia, de su capacidad de mantenerse operativa.

En cuanto a la calidad asistencial se asume que no ofrece dificultades significativas en tanto la Institución es supervisada por el MSP. Esta supervisión es mayor a partir de la implementación del SNIS. A título de ejemplo importa destacar que la JUNASA controla el cumplimiento de las metas según compromiso asumido en la Cláusula Vigésimo Octava del Contrato de Gestión que suscribieran los prestadores que integran el Sistema Integrado de Salud. La institución informa a CARE regularmente acerca del estado de cumplimiento de las referidas metas.

1. Seguimiento de la situación económico financiera

La información utilizada, una vez más, fue la que surge de los últimos Estados Contables auditados, tomándose en este caso la correspondiente a los dos últimos ejercicios dado que se presentan a moneda del último, en este caso al 30/9/2020, ajustándose el anterior para hacerlo comparable.

En términos generales corresponde señalar, una vez más, que no es este el aspecto más relevante en la nota asignada a la emisión por cuanto la misma deriva de la garantía otorgada por el Estado. Se trata entonces de, básicamente, hacer un seguimiento de la marcha de la institución en tanto su capacidad de mantenerse operativa y generar de esa forma los aportes del Fonasa fideicomitidos. Incluso, tampoco este aspecto se considera determinante en la medida que su gestión se encuadre en términos razonables de sustentabilidad. No hay que olvidar, tal como se describe en el Anexo: "Información Sectorial", que una IAMC es una pieza fundamental de un sistema fuertemente regulado por el Estado y por tanto funcional al mismo.

En el cuadro siguiente se han resumido, reiterando lo ya expuesto en la anterior actualización, a los solos efectos informativos los datos en millones de pesos uruguayos de los capítulos más relevantes de los Estados de Resultados de los dos últimos ejercicios económicos completos, a valores constantes del 30 de setiembre de 2020.

Cuadro 6. Estados de resultados resumidos AE (millones de $)		
Concepto	**30/09/2020**	**30/09/2019**
Ingresos operativos netos	10.299	10.576
Costo bienes y servicios	(8.937)	(9.349)
Resultado Bruto	**1.362**	**1.227**
Gastos de Adm y Ventas	(1.352)	(1.408)
Resultado Operativo	**10**	**(181)**
Resultados Diversos	(56)	3
Resultados Financieros	(152)	(85)
Resultado Neto	**(198)**	**(263)**
Resultado Bruto/Ingresos	13,22%	11,60%
Gastos Adm y Ventas/Ingresos	-13,13%	-13,31%
Resultado Operativo/Ingresos	0,10%	-1,71%
Resultado Neto/Ingresos	-1,92%	-2,49%

Nota: montos expresados a valores de setiembre de 2020
Fuente: EE.CC AE audi tados

En la sección final del cuadro precedente se establece una relación de resultados con los ingresos operativos de cada ejercicio. Vuelve a ser deficitario el resultado final del ejercicio aunque fue ligeramente positivo a nivel operativo.

.

En el cuadro siguiente se muestran, resumidamente, las principales partidas del estado de situación patrimonial, en base a los dos últimos ejercicios auditados.

Cuadro 7: Estado de Situación AE (millones de $)		
Concepto	**30/09/2020**	**30/09/2019**
Activo	**8.897**	**8.351**
Activo Corriente	1.607	1.429
Activo no Corriente	7.289	6.922
Pasivo	**7.971**	**7.215**
Pasivo Corriente	4.984	4.904
Pasivo no Corriente	2.986	2.311
Patrimonio	**926**	**1.136**
Pasivo y Patrimonio	**8.897**	**8.351**
Razón Corriente	**0,32**	**0,29**

Fuente: EE.CC AE auditados

Se comprueba, consistentemente con los resultados obtenidos, una disminución en la situación patrimonial.

2. Proyecciones

En la oportunidad, la institución presentó en marzo de 2021 proyecciones de resultados hasta el cierre del ejercicio de setiembre 2025. Los mismos recogen información real hasta el año 2020 y supuestos a partir de ese año que CARE considera razonables tales como las variables macroeconómicas como, en particular, una variable tan relevante como el padrón social. En este sentido se considera un nivel de afiliados estable tal como viene ocurriendo según se informa en otra sección de este informe. Los resultados así proyectados son positivos.

3. Fondo de Garantía IAMC

Este Fondo, garantiza estas y otras operaciones análogas de distintas instituciones. En tal sentido corresponde analizar su capacidad de cobertura considerándolas todas ellas[10].

Debe recordarse, una vez más, que aún en los escenarios adversos referidos en las actualizaciones anteriores, el Fondo de Garantía, creado por la Ley No. 18.439 en diciembre de 2008 y reforzado por la Ley 19.357 de diciembre de 2015, es suficiente para cubrir el pago de los títulos de deuda, dada la forma y el monto que componen dicho Fondo. Esto es así, no solamente para las dos operaciones que tiene la ASESP sino también para el resto de las operaciones que el Fondo está garantizando e involucra a otras dos instituciones.

El Cuadro siguiente muestra las contingencias máximas a cubrir por el Fondo en cada una de las operaciones que garantiza (según RAFISA y referidas exclusivamente a amortización e intereses); con dicha información CARE simuló lo que ocurriría en caso que todas ellas requirieran simultáneamente y por un tiempo prolongado de la asistencia del Fondo (hipótesis por demás improbable)

Cuadro 8: Contingencia máxima por garantías emitidas y cronograma de emisiones (miles de UI)

		Ingresos		Egresos								CASMU	
Año	**F. IAMC**	**Eventual**	**CASMU D**	**CASMU II**	**N. CASMU**	**CASMU III**	**C.G. I**	**C.G. II**	**ASESP**	**ASESP II**	**Prestamo**	**pago total**	**Saldo IAMC**
2020	192.000												192.000
2021		162.000	9.991	27.471	41.132	8.323	15.272	11.700	30.092	21.265	1.298	166.544	187.456
2022		162.000	9.806	27.471	41.132	8.323	14.731	13.800	30.092	21.265	6.612	173.232	176.224
2023		162.000	9.621	27.471	41.132	8.323	14.189	13.879	30.092	21.265	11.996	177.968	160.256
2024		162.000	9.437	27.471	41.132	8.323	13.648	21.113	30.092	21.265	21.872	194.353	127.903
2025		162.000		27.471	20.566	8.323	13.107	21.272	30.092	21.265	21.324	163.420	126.483
2026		162.000		27.471		8.323	12.566	20.746	30.092	21.265	20.794	141.257	147.226
2027		162.000		27.471		8.323		24.420	25.076	21.265	20.264	126.819	182.407
2028		82.978				8.323		24.051		21.265	19.746	73.385	192.000
2029		72.082				8.323		23.290		21.265	19.204	72.082	192.000
2030		70.792				8.323		22.530		21.265	18.674	70.792	192.000
2031		63.259				2.081		21.769		21.265	18.144	63.259	192.000
2032		47.490						21.009		8.860	17.621	47.490	192.000
2033		37.332						20.248			17.084	37.332	192.000
2034								19.488			16.554	36.042	155.958
2035								18.727			16.024	34.751	121.207
2036								17.967			10.389	28.356	92.851
2037								17.206				17.206	75.645
2038								16.446				16.446	59.199
2039								15.685				15.685	43.514
2040								1.273				1.273	42.241
totales			**38.855**	**192.297**	**185.094**	**85.311**	**83.513**	**366.619**	**205.628**	**242.775**	**257.600**		

Fuente: RAFISA

NOTA: el cuadro se discontinuó en el año 2033 pero es obvio que no habría dificultades para reponer los recursos eventualmente necesarios para mantener el saldo legal.

[10]. Sin perjuicio que rige un orden de prelación a partir de la fecha de emisión de cada uno.

Como se sabe, el Fondo de Garantía cuenta con un saldo de UI 192.000.000 y en caso de utilizarse la ley mandata al MEF a reponer lo necesario hasta completar dicho saldo a razón de hasta UI 162.000.000 anuales. El cuadro precedente demuestra que aún en la hipótesis manejada, el Fondo, tal cual fue diseñado, podría responder haciéndose cargo de todos los compromisos asumidos con los inversores. En efecto, el año 2024, el de mayor monto a cubrir, alcanza a miles de UI 194.353, cifra superior al tope de reposición legal que es de miles de UI 162.000, pero como el Fondo cuenta con un saldo de miles de UI 192.000 (máximo previsto) podría afrontar ese eventual faltante sin inconvenientes. Hasta el momento, en ningún caso ha sido necesario recurrir a esta garantía.

Riesgos considerados[11] :

Riesgo de generación de flujos. A partir de lo anterior se trata de señalar la capacidad de generar los flujos en el plazo pactado. La cesión de cobranza de Fonasa prevista como garantía de pago de los títulos no presenta riesgos visibles, en la medida que la Institución siga en marcha. *Riesgo muy bajo.*

Riesgo de gerenciamiento. Implica evaluar la capacidad de la Institución de gerenciar el proceso de cambios puesto en marcha. Si bien no se refleja aún en los resultados existen algunas evidencias de cambios favorables no sólo en el gerenciamiento sino en la cultura institucional. La proyección de resultados en el mediano plazo así parece indicarlo. *Riesgo bajo*.

Riesgo de descalce de monedas. Este riesgo, en especial luego del proceso de reestructura ha disminuido considerablemente. *Riesgo casi nulo.*

[11]. Los riesgos que se van a comentar tienen una baja ponderación en tanto la mayor fortaleza de los títulos que se califican es la garantía del Estado.

V. EL ENTORNO

1. Introducción

El análisis de entorno refiere a la evaluación de factores futuros, que pueden afectar la generación de los flujos necesarios para hacer frente a las obligaciones de pago contraídas, pero que derivan de circunstancias ajenas a la Institución y refieren al marco general, en especial al mercado y a las políticas públicas. En este caso, el análisis tiene una relevancia menor por cuanto, como se ha referido en capítulos anteriores, es la garantía del Estado la principal y excluyente fortaleza de la calificación. No obstante y por ser un sector muy dependiente de disposiciones de política pública, CARE realiza en ocasión de cada actualización de calificación algunas referencias al marco general en el que se desenvuelve el sector salud.

En este sentido el análisis de entorno se detiene en los factores que pueden evidenciar tensiones en el sistema: gasto público asociado, cobertura, endeudamiento institucional, precios relativos entre los administrados del sector salud y los restantes de la economía (véase Anexo). En efecto el gasto público es imprescindible para transferir lo pertinente a las instituciones, y las fijaciones administrativas de precios relevantes deben monitorearse para verificar que recojan los costos asociados. Finalmente el endeudamiento bancario podría evidenciar una alarma sobre desajustes en el sistema, por ejemplo fijaciones de precios que no sigan a los costos.

Como se viene comentando en actualizaciones anteriores, el déficit es creciente; al ser los gastos poco flexibles, las tensiones del sistema seguramente aumentarán dado el nivel alcanzado de déficit fiscal en 2019 y 2020 y el que se presume se alcanzará en 2021, Las decisiones de política pública del Gobierno en cuanto a la obtención de equilibrios macroeconómicos es importante para definir la coyuntura sectorial y la fortaleza del sistema. No obstante cabe recordar una vez más, que es la garantía del Estado, la principal y excluyente fortaleza de la calificación.

La presente actualización del sector Salud describe un escenario donde se evidencian signos de alerta macro sectoriales de importancia. El efecto económico negativo en la actividad económica del COVID 19 ha repercutido en las cuentas macrosectoriales del sector, signadas por la caída del empleo y el aumento de los subsidios de rentas generales al Sistema Integrado de Salud. Al ser los gastos inelásticos y poco flexibles, las tensiones en el Sistema de Salud podrían aumentarán dado el nivel alcanzado de déficit fiscal.

Vale la pena destacar que la actual Administración, ha establecido una clara intención de continuar contribuyendo a la sostenibilidad de los servicios de salud tal como se infiere a través de distintas intervenciones.

2. Discusión de los riesgos más relevantes

Al ser un mercado cerrado donde no existen shocks externos de relevancia, el sector salud tiene los principales riesgos asociados al mercado doméstico. El peso de las decisiones de índole político administrativas compone una parte importante del análisis de riesgo. Es así que la suerte del sector va en concordancia con la suerte de la economía del país (asociada al ingreso de los hogares y el empleo, este último decisivo para determinar los integrantes del sistema) y especialmente de las cuentas públicas. El riesgo sistémico se puede analizar a través del seguimiento de indicadores macro sectoriales que pueden advertir eventuales desequilibrios en el sector.

En este sentido, es importante analizar el resultado económico del mismo, que si bien en su diseño se sabía deficitario, la brecha entre ingresos y egresos es creciente y de no alcanzarse una relativa estabilidad puede generar reacciones políticas desfavorables.

Para hacer un seguimiento del sector salud es preciso monitorear especialmente tres grupos de indicadores. El gasto público en salud, ya referido líneas arriba, los riesgos relacionados con los precios relativos (ingresos versus egresos), e indicadores que permitan estimar el nivel de endeudamiento del sistema. En definitiva si hubiera desajustes en las fijaciones de estos indicadores, habría más presiones sobre el mismo.

Todos estos aspectos se cuantifican en el Anexo 1 "Información sectorial".

Riesgo Precios Relativos. Este indicador no reviste grados de deterioro relevantes. Después de una reducción de la relación cuota/salarios en el período 2005-2009, se estabilizó la relación de precios con la implementación de la cuota salud. El establecimiento de este precio administrado introduce los incrementos de costos en una paramétrica que después es negociada con el Poder Ejecutivo. Si el precio administrado no reflejara el aumento de costos, esto se evidenciaría en un mayor endeudamiento del sistema con los RRHH sectoriales, con los proveedores y/o con el sistema financiero. En este sentido, la metodología con la cual recaba el MSP la información sobre el sector salud en Uruguay no permite estimar con precisión cuál es el grado de desajuste entre ingresos y egresos del sistema. Esto es así debido a que cuando se confecciona el gasto en salud, se estima su financiamiento y no se contempla el rubro endeudamiento. El rubro de financiamiento que podría estar sobredimensionado es el componente de "financiamiento de hogares". Este rubro contiene todo gasto realizado por los hogares, sea por pagos y copagos a las IAMC, a las emergencias móviles, a los seguros privados, etc. También oficia (en la metodología utilizada por el MSP) como rubro residual para que cierre el gasto con el financiamiento. Este indicador podría ser de gran utilidad para anticipar una eventual crisis en el sector salud. *Riesgo medio.*

Riesgo Político. Este riesgo se pude descomponer en dos aspectos:

1. Primero, hay que tener presente que el riesgo de los títulos de deuda del Fideicomiso depende especialmente de la estabilidad de la política de garantías establecida y mucho menos de la suerte del sector. Por lo tanto el riesgo político se vincula más bien a eventuales cambios en la Ley del Fondo de garantía IAMC (Ley 18.439), que no se visualiza como algo probable en el corto y mediano plazo. En definitiva si por problemas en todo el sector salud o propios de esta institución se generaran tensiones fuertes hacia adentro de la misma, los títulos de deuda mantendrían su respaldo. Este es el principal componente del riesgo político y no evidencia probabilidad de ocurrencia.

2. No obstante lo anterior, una señal de alerta sectorial sería el creciente desfasaje entre ingresos y egresos del FONASA, como está ocurriendo. Éste, de persistir en el tiempo y sin alcanzar una cierta estabilidad, podría incrementar el riesgo sectorial sistémico en tanto financiado por gasto público, el que empieza a sufrir tensiones derivadas de los cambios que se están procesando en la economía en su conjunto. No obstante, cabe agregar que el país mantiene, pese a la caída de actividad económica, un índice de riesgo consistente con el estatus de grado inversor de su deuda pública (135 puntos básicos al 17/9/21). Asimismo las proyecciones oficiales contenidas en el mensaje de la Ley de Presupuesto, ya aprobada, dan cuenta de una clara intención de mejorar los grandes equilibrios. Para su consideración se agrega el cuadro que sigue.

CUADRO 9 VARIABLES MACRO ECONOMICAS-FINANC. SET 2021

A Mundo (var. % c/ período previo)		**2020**	**2021**	**2022**	
PIB mundial (vol. físico)		***-3,2***	6,0	4,4	
Estados Unidos		***-3,5***	***7,0***	***4,9***	
PIB China		2,3	***8,1***	***5,7***	
PIB Brasil		-4,1	***5,3***	***1,9***	
PIB Argentina		-10,4	4,5	2,7	
Tasa interés Libor depósitos USD 6M		0,7	0,3	0,4	
Precios Commodities Alimenticios		6,7	16,1	-1,9	
B Uruguay	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
PIB (var. % c/ período previo) Vol. Físico (Ver Nota)	-5,9	4,3	2,5	4,2	3,9
PiB (Mills USD)	49,2	51,7	53,0	53,3	57,6
Exportaciones Bienes FOB (var % en USD)	-8,8	12,3	5,7	5	6
Importaciones bienes (CIF (var % en USD) sin Petroleo	-3,9	5	2,8	4,2	4
Cuenta Corriente (en %/PIB)	0,3	0,3	0,3	3,2	4,8
Deuda Neta (% PIB)	56,6	61,7	64	63,8	63,9
IPC (Cierre del año, var % con previo)	9,4	7,7	6,1	5,1	4
T.C ($/USD)	42,5	45,3	48,1	50,6	52,6
Var % TC (Supuesto de trabajo)	20,6	6,5	6,3	5,2	4,0
Poblac. Ocupada (Mills personas)	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
Población ocupada, var %)	-3,4	3,2	1,5	1,9	1,8
B* Resultado Global SP consolidado (sin "cincuentones")	**-6,4**	**-4,3**	**-3,5**	**-3,0**	**-2,5**
C.Encuesta de Expectativas Privadas (BCU mensual)		**Verif.EXP**	**en agosto**	**2021**	
	2020	**2021**	**2022**	**2023**	
PIB (Var. Anual en vol físico)	***-5,9%***	***2,7%***	***3,2%***	***2,80%***	
IPC (variación prom. anual)	***9,4%***	***7,2%***	***6,7%***	***6,00%***	
Tipo de Cambio ($ por U$S -fin período)	***42,3***	***44,2***	***46,4***	***49,23***	
Devaluación estimada - var % c/período previo	***12,80%***	***9,5%***	***4,42%***	***6,10%***	

Ftes. A. Outlook FMI Julio. 2021 (Argentina BCRA) - ***B. Mensaje Proyecto de Ley Presupuesto 2020-2024 en oct 2020;*** B* Fiscal: MEF en 9-2-2021 ; C.Expectativas - Consenso BCU - ***May. 2021 (El BCU informò en marzo 2021 las expectativas de crecimiento promedio anual para el quinquenio presupuestal: 2,5%).***

El riesgo político en sus dos aspectos, y dada a importancia decisiva del primero, se considera bajo.

VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El dictamen se construye a partir de la asignación de ponderadores y puntajes a los factores de riesgo que integran cada área de riesgo (los títulos, la fiduciaria, los activos subyacentes y el flujo de fondos, y el entorno). Dispuestos en una matriz, los indicadores de cada factor en cada área de riesgo, van generando puntajes a juicio del comité calificador que van conformando el puntaje final. Éste se corresponde con una nota de acuerdo al manual de calificación. En la matriz de calificación, las áreas se dividen en factores, y estos en indicadores.

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos -, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen nuevamente la calificación A.uy[12] de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor.

Comité de Calificación

Ing. Julio Preve

Cr. Martín Durán Martínez

[12] . ***CATEGORÍA A (85 a 89.9 puntos)***
Se trata de instrumentos que presentan para el inversor un riesgo bajo ya que evidencian un buen desempeño y una buena capacidad de pago. El propio papel, la condición de la administradora y de las empresas involucradas, la calidad de los activos, su capacidad de generar los recursos y la política de inversiones, y las características del entorno, dan satisfacción a los análisis practicados. A juicio del comité calificador solo en casos extremos, eventuales cambios en los activos o sus flujos, en la sociedad emisora, en los sectores económicos involucrados, o en la marcha de la economía, pueden incrementar levemente el riesgo del instrumento, que se muestra discretamente sensible a variaciones en las condiciones económicas o de mercado. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es baja y compatible con la capacidad de la entidad de manejarlos, aunque incrementando también levemente el riesgo. ***Grado de inversión con observaciones.***

ANEXO I

INFORMACION SECTORIAL

Información sectorial: Sector Salud

setiembre 2021

Ec. Mayid Sáder Neffa

Índice

Resumen Ejecutivo 3
1. Introducción 5
2. La Salud en Cifras 9
2.1 Cobertura 9
2.2 Financiamiento 11
2.3 Gasto en salud 11
3. Evolución de las fuentes de Financiamiento 12
4. Precios Relativos 16

Resumen Ejecutivo[1]

La presente actualización del sector Salud presenta un escenario donde se continúan evidenciando los signos de alerta macrosectoriales que se describieron en el informe de marzo pasado. El efecto negativo en la actividad económica del COVID 19 está gravitando en las cuentas macrosectoriales del sector Salud, signadas por la caída del empleo y el aumento de los subsidios de rentas generales al Sistema Integrado de Salud.

Como se describió oportunamente en los informes anteriores, el mayor riesgo del Sistema está asociado al financiamiento del Estado en general y a la disposición desde la política pública de continuar con una serie de transferencias desde Rentas Generales que cada vez son más importantes para equilibrar las finanzas sectoriales. El escenario económico actual, así como el de mediano plazo continúa presentando una coyuntura adversa para el mercado laboral, afectando la masa salarial de la economía. Esta nueva realidad redundará en un aumento del déficit del FONASA. Al ser los gastos inelásticos y poco flexibles, las tensiones en el Sistema de Salud seguramente aumentarán dado el nivel alcanzado de déficit fiscal. En este escenario los mensajes desde la política pública son de máxima importancia ya que es la garantía del Estado, la principal y excluyente fortaleza de la calificación.

En términos generales se constata que:

- El Sector Salud en Uruguay, es un mercado intervenido desde la política pública en todas sus aristas.

- El impacto económico de la pandemia determinó una reducción en el número de beneficiarios FONASA de 1,6% en 2020 con respecto al año anterior. Es esperable que esta tendencia haya continuado en 2021. A diciembre de 2020 la cobertura SNS alcanzaba al 70,2% de la población del país, con 45% de activos, 24% de pasivos, 22% de menores y 9% de cónyuges y concubinos. La cobertura por prestador se mantiene en línea con anteriores informes, con 78% pertenecientes a las IAMC, 19% de la ASSE y 3% de los seguros privados.

- Según informa el INE, el 98,7% de la población se encuentra amparada por algún tipo de cobertura de salud.

- El FONASA se financia mediante aportes de los trabajadores, empleadores y transferencias del Estado.
- Estos aportes, otorgan al trabajador el derecho a la atención de su salud, la de sus hijos y la de su cónyuge o concubino (en caso de que no realice aportes al BPS), en cualquiera de los prestadores integrales del SNIS.

- El SNIS se integra con el MSP, ASSE, Hospital de Clínicas, Hospital Militar, Hospital Policial, las Policlínicas de las Intendencias, Sanatorios y policlínicas de organismo públicos y los IMAE Públicos, IMAE privados nacionales o del exterior, las IAMC, los Seguros Privados, los consultorios privados y las farmacias.

[1] La información sectorial que se presenta tiene una relevancia menor para la calificación de riesgo por cuanto, es la garantía del Estado, la principal y excluyente fortaleza de la calificación. No obstante, y por ser un sector extremadamente dependiente de disposiciones de política pública, CARE realiza en ocasión de cada actualización de calificación algunas referencias al marco general en el que se desenvuelve el mercado de la salud.

- El proveedor de salud que agrupa a más ciudadanos es el conjunto de las IAMC, seguido por ASSE

- El FONASA es deficitario, lo que implica que año tras año, Rentas Generales debe de realizar transferencias para equilibrar las cuentas. Si bien este desfasaje está previsto en la Ley, es imperioso monitorearlo semestralmente ya que ha alcanzado valores de difícil sustentabilidad en el largo plazo.

- El desajuste entre los ingresos y egresos del FONASA continúa con la tendencia creciente, consistente con la coyuntura adversa que se ha mencionado párrafos arriba. Esta variable refiere a las partidas desde el Estado para cubrir las diferencias del Sistema.

- El déficit FONASA se ubicó en 2020 en 1,18% del PBI, donde el 9% de dicho monto fue financiado por el Fondo Solidario COVID – 19. En 2018 y 2019, dicho déficit representó el 1.09% del PBI.

- Igualmente, cabe destacar, que el gasto en salud se encuentra dentro de los parámetros normales de tendencia internacional.

- Para mantener el sistema en equilibrio, es determinante el cociente entre el valor de la cuota salud y los salarios.

- El mayor riesgo del Sistema está asociado al financiamiento del Estado en general y a la disposición desde la política pública de continuar con una serie de transferencias desde Rentas Generales que cada vez son más significativas para equilibrar las finanzas sectoriales.

- El gobierno presenta una clara intención de continuar contribuyendo a la sostenibilidad de los servicios de salud tal como se expresó en el “mensaje y exposición de motivos del proyecto de Ley de Presupuesto Nacional” en línea con el decreto 4/21 del 7 de enero de 2021,en el que el Poder Ejecutivo prorroga hasta el 31/12/21 la cobertura de salud a las personas en situación de desempleo.

- Los valores y precios relativos entre ingresos y costos del sector salud se han mantenido alineados con la tendencia de los últimos años. La demanda por servicios de salud tiene como tope a la población del Uruguay y su tasa de crecimiento demográfico es cercana a cero. A su vez, la mayoría de los precios de referencia de la salud están fijados de forma administrativa, mientras que el costo de los insumos y el de los recursos humanos se regula de forma libre en el mercado.

- El endeudamiento de las Instituciones no parece haberse desalineado con respecto a los valores de los últimos años. CARE hace un seguimiento del endeudamiento bancario, ya que no cuenta con información del endeudamiento con proveedores y/o con algún componente de las remuneraciones al factor trabajo.

1. Introducción

La información sectorial que se presenta tiene una relevancia menor para la calificación de riesgo por cuanto, es la garantía del Estado, la principal y excluyente fortaleza de la calificación. No obstante, y por ser un sector extremadamente dependiente de disposiciones de política pública, CARE realiza en ocasión de cada actualización de calificación algunas referencias al marco general en el que se desenvuelve el mercado de la salud.

El sector no reviste, en general, cambios significativos en los meses que separan cada una de las actualizaciones, pero aún así corresponde observar las grandes tendencias que aparecen como determinantes para volver sustentable al Sistema Nacional de Salud. Este, al ser cerrado, debería evitar ciertas inconsistencias generales que lo volverían más vulnerable. Dichas inconsistencias se describen a continuación:

- **Valores y precios relativos entre ingresos y costos.** La demanda por servicios de salud tiene como tope a la población del Uruguay y su tasa de crecimiento demográfico es cercana a cero. A su vez, la mayoría de los precios de referencia de la salud están fijados de forma administrativa, mientras que el costo de los insumos y el de los recursos humanos se regula de forma libre en el mercado.

- **Endeudamiento de las Instituciones.** El endeudamiento podría ser el primer síntoma de desajuste. Este podría ser bancario, con proveedores y/o adeudando algún componente de las remuneraciones al factor trabajo.

- **Financiación del desajuste entre los ingresos y egresos del FONASA.** Esta variable refiere a las partidas desde el Estado para cubrir las diferencias del Sistema.

1.1 Descripción General.

El sistema de salud uruguayo contiene un ecosistema normativo e institucional denso y complejo. A su vez, tiene dos grandes fuentes de financiamiento: pública y privada. Las fuentes públicas, incluyen las contribuciones obligatorias de los trabajadores y empresas del sector formal de la economía, las contribuciones obligatorias de los trabajadores del sector público y los impuestos generales. Estos recursos se reúnen en el Fondo Nacional de Salud (FONASA). El Fondo Nacional de Recursos (FNR) asegura la cobertura de las intervenciones más costosas, financiando las intervenciones de alta complejidad tecnológica. Existen otros fondos que cubren coberturas costosas a grupos de funcionarios (fuerzas armadas y policías). La fuente de financiamiento privada se denomina “cuenta hogares”, la que se compone del “gasto de bolsillo” y los seguros privados (Ver Gráfica 1).

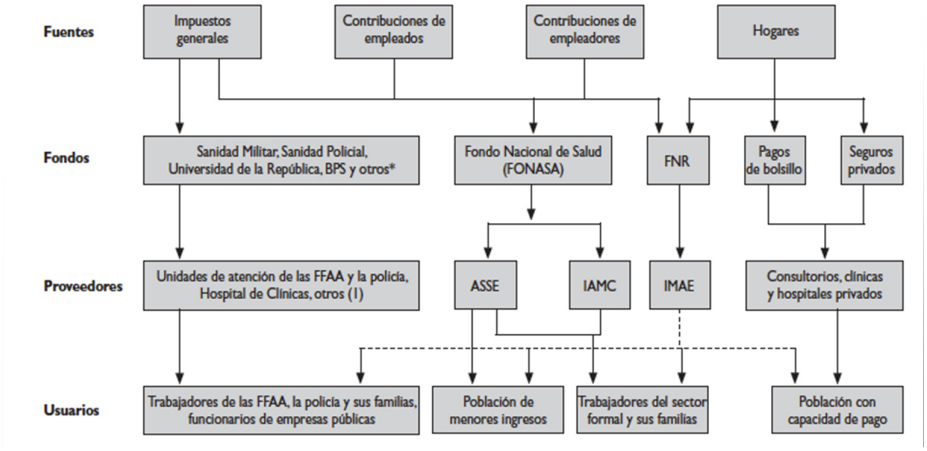
El principal proveedor de servicios de salud es el grupo de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (IAMC), que son asociaciones de profesionales privadas sin fines de lucro que ofrecen atención integral a 60% de los uruguayos[2]. La mayoría de estas instituciones cuenta con unidades de atención propia. El sector privado cuenta también con los llamados Seguros Privados, que son empresas que brindan atención a cambio del pago de primas cuyo monto depende del nivel de riesgo de los asegurados. Estos seguros cubren alrededor del 2,2% de la población. En este sector se incluyen también clínicas y hospitales privados que se financian con “pagos de bolsillo” y pagos de los seguros privados. Los proveedores públicos incluyen a la red

[2] Según el Anuario 2021 del Instituto Nacional de Estadística

de hospitales que están agrupados en la Administración de Servicios de Salud del Estado (ASSE), el Hospital Universitario (Universidad de la República), las unidades de atención de las fuerzas armadas y policiales, y las unidades de atención primaria de los municipios. ASSE y el Hospital Universitario dan cobertura a 37% de la población y las unidades de las fuerzas armadas al 3,6%. ASSE y las IAMC reciben del FONASA pagos per cápita de acuerdo con el riesgo de la población cubierta y las metas asistenciales establecidas por el Ministerio de Salud Pública. A cambio de esto se comprometen a ofrecer atención integral a los usuarios. Los otros prestadores públicos reciben sus recursos de leyes específicas.

El Ministerio de Salud Pública, órgano rector de la política de salud, también asegura con recursos del estado la salud de la población indigente.

Gráfica 1. Institucionalidad del Sector Salud.



Es de destacar la creación de la JUNASA como organismo desconcentrado dependiente del MSP, integrado por representantes del MSP, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el Banco de Previsión Social (BPS) y de los trabajadores, usuarios e instituciones públicas y privadas prestadoras de servicios asistenciales. La JUNASA suscribe contratos de gestión con cada uno de los prestadores del SNIS, regulando y controlando el cumplimiento de los derechos exigibles en número, tipo y calidad de las prestaciones recibidas por los beneficiarios del Sistema.

Desde el inicio de las modificaciones normativas más importantes del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS) en el 2007[3], el entorno de la salud en el cual CARE revisa sus calificaciones, ha venido incorporando algunas novedades. Como se podrá advertir, el SNIS conforma un mercado pseudo estatizado, cerrado, donde la iniciativa privada y la innovación tienen caminos complejos. Es un ecosistema empresarial de suma cero, donde los socios que pierde una institución, necesariamente los gana otra dentro del Sistema incluido ASSE. No obstante, se destacan varios ejercicios de experiencia en los procesos de reestructura empresarial, asistida con financiamiento público garantizado por el Estado de mutualistas de significación relevante y sustentabilidad económica comprometida. Por lo antes mencionado, el sector salud es un mercado intervenido desde la política pública en todas sus aristas. Bajo esta

[3] Ley No 18.211 del 5 de diciembre de 2007

premisa, CARE analiza el comportamiento del Sistema y su sustentabilidad, que corre una suerte paralela con las Finanzas Públicas.

Por lo antes expuesto y como se ha venido reiterando en todas las calificaciones y revisiones de los títulos de deuda realizadas desde 2010 a la fecha, ni las variaciones del entorno de la salud, ni las de la propia estabilidad y sustentabilidad de las empresas es determinante para evaluar la capacidad de repago de las deudas comprometidas en las diferentes emisiones. Esto se debe a la existencia de un mecanismo particularmente efectivo de garantías estatales y al blindaje jurídico constituido para hacerlas efectivas.

Sin embargo, la existencia de un marco normativo a veces cuestionado y la persistencia de déficits importantes en las instituciones mutuales asistidas en sus procesos de reestructura, obliga a seguir con atención los ajustes que se están produciendo en el entorno normativo, de financiamiento y políticas públicas referidas al sector.

La información pública disponible para la evaluación de los resultados asistenciales y económicos del modelo de salud no es completa. Por este motivo, CARE utiliza fuentes de información indirecta que, a través del monitoreo semestral y al seguimiento sistemático, brindan de alguna forma, información relevante para el análisis sectorial capaces de generar alertas tempranas de un desajuste estructural prolongado en el tiempo.

En este contexto, CARE ha puesto particular atención en la evolución de los ajustes que están implementando las Instituciones cuyas emisiones se califican. Ellos serán determinantes para evaluar la oportunidad y eficacia de la acomodación de las empresas a un entorno en el cual se le va haciendo difícil al Estado la asistencia frente a la eventual persistencia de déficits vía incremento del gasto público. En este sentido cabe destacar, que el ingreso masivo de afiliados a las Instituciones privadas producto de la incorporación de pasivos al FONASA[4], ha aumentado el egreso de fondos del Sistema, alcanzando un déficit mayor al 1% del PBI en 2020 y seguramente se incremente en los próximos años como se sugiere con la información parcial del cuadro 5. Es importante aclarar que el diseño del SNIS en lo que respecta a su Resultado Económico, es presionado en varios sentidos. Por un lado, un aumento del desempleo reduce el monto de aportes dinerarios al sistema, por otro lado, el crecimiento del gasto en salud es rígido a la baja y, por último, el Estado en toda su dimensión tendrá presiones políticas para asistir ante dificultades económicas, financieras y de empleo a varios sectores de la economía además del de la salud.

El análisis de entorno se detiene en los factores que pueden evidenciar tensiones en el sistema: gasto público sectorial, cobertura, endeudamiento institucional, precios relativos entre los precios administrados del sector salud y los restantes precios de la economía. En efecto, el gasto público es imprescindible para transferir los ingresos a las Instituciones oferentes de servicios de salud, y las fijaciones administrativas de precios relevantes deben monitorearse para verificar que recojan los costos de producir dichos servicios. Finalmente, el endeudamiento del sistema podría evidenciar una alarma sobre desajustes en el Sistema, desde fijaciones de precios que no siguieran a los costos. El endeudamiento se podría gestar por una combinación de:

a. atrasos en el pago de las remuneraciones al factor trabajo,
b. atrasos en los pagos a proveedores y,
c. atrasos en el pago de créditos al sector financiero formal.

[4] Este hecho será profundizado en el punto 4.2.

En los primeros 2 puntos, CARE no cuenta con información estadística de análisis[5]. La única información que se analiza en el presente Informe, es la referente al endeudamiento con Instituciones Financieras, estadísticas generadas con periodicidad mensual y con un mínimo atraso por el BCU (no mayor a 3 meses). No obstante, no se registran alarmas en los puntos a y b.

1.2 Marco Regulatorio en Uruguay.

El Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS) se diseñó a través de cuatro leyes fundacionales entre el 2005 y el 2007. En primer lugar, la Ley 17.930 de Presupuesto Nacional (2005-2010) estableció las grandes líneas programáticas del SNIS. Luego la Ley 18.131 creó el FONASA, la Ley 18.161 que descentraliza a los servicios de salud estatales (ASSE) y la Ley 18.335 que regula la garantía de derechos y deberes de los usuarios. La Ley 18.211 define el modelo de financiamiento y completa la configuración del SNIS explicitando en el artículo cuarto sus objetivos generales. En diciembre de 2010, se aprobó la Ley 18.731 por la que se incorporaron a la cobertura por FONASA los jubilados y pensionistas, profesionales que ejercen fuera de la relación de dependencia y aquellos que hasta ese momento se encontraban cubiertos por Cajas de Auxilio y Seguros Convencionales. Asimismo, incluyó un capitulo modificativo del régimen de aportes personales al financiamiento del fondo, que supuso el establecimiento de un umbral por encima del cual se procede a la devolución de aportes.

Asimismo, se creó el Sistema Nacional de Salud (SNS) que es administrado por la Junta Nacional de Salud (JUNASA) organismo desconcentrado del MSP, con participación de trabajadores, usuarios y representantes de las Instituciones que prestan servicios integrales de salud. El SNS toma como base para su creación al Seguro de Enfermedades del Banco de Previsión Social (ex DISSE), al cual tenían derecho hasta la reforma del 2008, todos los trabajadores privados del país, y es financiado por el FONASA creado en agosto de 2007 a partir de la Ley 18.131, fecha que comienza la ampliación de la cobertura de la seguridad social a nuevos colectivos de ciudadanos.

El financiamiento del seguro se conforma a través de: (a) aportes patronales del 5% sobre las retribuciones y aporte de los trabajadores de: (a) 3% para quienes perciben menos de dos BPC[6], y (b) de 4.5% y 6% en caso de superar el límite de ingresos mencionado. En el caso de los jubilados, se aplican las mismas condiciones.

Estos aportes otorgan al trabajador el derecho a la atención de su salud y la de sus hijos en cualquiera de los prestadores integrales del SNIS. Sea del sector público, de ASSE, IAMC o seguros integrales.

La JUNASA es la encargada de administrar el SNS. Firma contratos de gestión con los prestadores integrales de salud y paga una cuota por cada beneficiario. Dicha cuota consta de un componente cápita ajustado por edad y sexo de los usuarios y un pago por el cumplimiento de metas asistenciales.

A continuación, se describen las normas básicas que regulan al mercado:

- Ley Nº 18131 Creación del Fondo Nacional de Salud
- Ley Nº 18161 Descentralización de ASSE
- Ley Nº 18211 Creación del SNIS
- Ley Nº 18335 Ley de Derecho de los Usuarios

[5] No hubo ninguna información relevante a nivel de los medios de comunicación que indique una desmejora en los puntos a) y b).
[6] Base de Prestaciones y Contribuciones

- Ley Nº 18439 Creación del Fondo de Garantía IAMC
- Ley Nº 18731 Cronograma de ingreso de pasivos a FONASA
- Ley Nº 18922 Precisiones respecto a los contenidos de la Ley 18731 y facultades del FONASA.
- Decreto N° 433/2019, del 8 de julio de 2019
- Decreto N° 020/2020, del 20 de enero de 2020
- Decreto N° 216/2020, del 4 de agosto del 2020
- Decreto N° 344/2020, del 15 de diciembre sobre corralito Mutual
- Decreto N° 4/2021, del 7 de enero de 2021. Extensión extraordinaria del amparo del seguro nacional de salud para trabajadores dependientes y no dependientes. 1° enero 2021 y 31 diciembre 2021
- Decreto 42 del 26 de enero del 2021
- Decreto 239 de julio 2021.

2. La Salud en Cifras

2.1 Cobertura

Según informa el INE, los proveedores de servicios de salud pueden ser públicos o privados. Dentro de los públicos se encuentra el MSP, ASSE, Hospital de Clínicas, Hospital Militar, Hospital Policial, las Policlínicas de las Intendencias, Sanatorios y policlínicas de organismo públicos (en especial Entes Autónomos o Servicios Descentralizados del Estado) y los IMAE Públicos (Ver Cuadro 1). En lo que respecta a los privados, se dividen entre los IMAE[7] privados nacionales o del exterior, las IAMC, los Seguros Privados, los consultorios privados y las farmacias.

Cuadro 1. Distribución de la población, por área geográfica, según sistema de atención de salud

Sistema de atención de salud	Total	Montevideo	Resto País
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Solo instituciones de asistencia médica colectiva	39,0	33,5	42,5
Instituciones de asistencia médica colectiva y emergencia móvil	21,0	35,4	11,7
Solo Ministerio de Salud Pública	30,5	18,3	38,3
Ministerio de Salud Pública y emergencia móvil	1,4	1,8	1,2
Sanidad Militar o Policial	3,6	3,2	3,8
Sanidad Militar o Policial y emergencia móvil	0,9	1,6	0,4
Solo otro	0,4	0,3	0,4
Otro y emergencia móvil	2,2	4,5	0,6
Solo emergencia móvil	0,1	0,1	0,1
Sin cobertura	1,1	1,3	0,9
Total			

Fuente: Anuario 2020. Instituto Nacional de Estadística (INE) - Encuesta Continua de Hogares (ECH).

La cobertura del FONASA alcanza el 70% de la población, una cifra aproximada de 2,5 millones de personas (2.477.425). De estos, el 78% está afiliado a una IAMC, el 19% a ASSE y el resto a seguros privados.

[7] Institutos de Medicina Altamente Especializada.

El proveedor de salud que agrupa a más ciudadanos son las IAMC seguidos por ASSE. Por último, se encuentran los seguros que concentran, generalmente, a los sectores socioeconómicos de mayor poder adquisitivo.

En lo que respecta a la distribución de los afiliados en el sistema privado, el 59% de los afiliados FONASA se encuentran distribuidos en la capital, mientras el 41% restante se distribuye en los departamentos del interior del país.

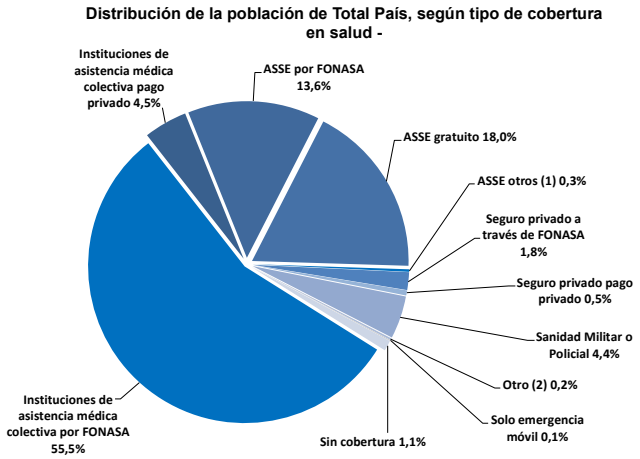
Otra alternativa metodológica utilizada para inferir el porcentaje de la población que tiene algún tipo de asistencia de salud es a través de la información de la Encuesta Continua de Hogares y/o del Anuario Estadístico del INE. De ella se extrae que el 61,8% de la población se atiende en alguna IAMC y el 29,9% se atiende en ASSE (ver Cuadro 2 y Gráfica 2).

Cuadro 2. Distribución de la población, por área geográfica, según sistema de atención de salud (FONASA) (porcentaje)

Sistema de atención de salud	Total	Montevideo	Resto País
Total	**100,0**	**100,0**	**100,00**
Instituciones de asistencia médica colectiva por FONASA	55,5	63,3	50,5
Instituciones de asistencia médica colectiva pago privado	4,5	5,6	3,7
ASSE por FONASA	13,6	8,1	17,2
ASSE gratuito	18,0	11,8	21,9
ASSE otros (1)	0,3	0,2	0,3
Seguro privado a través de FONASA	1,8	3,8	0,5
Seguro privado pago privado	0,5	1,0	0,2
Sanidad Militar o Policial	4,4	4,7	4,2
Otro (2)	0,2	-	0,3
Solo emergencia móvil	0,1	0,1	0,1
Sin cobertura	1,1	1,3	0,9

Fuente: Anuario 2019. Instituto Nacional de Estadística (INE) - Encuesta Continua de Hogares (ECH).
Nota: La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido a redondeos en las cifras.

Gráfica 2. Población según sistema de atención de salud.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE

2.2 Financiamiento

Las fuentes de financiamiento se pueden agrupar de la siguiente forma:

Impuestos y contribuciones. Se destinan en su totalidad a Instituciones Públicas (MSP, ASSE, UdelaR, Sanidad Militar, Sanidad Policial, Intendencias, BSE y BHU)

Contribuciones obligatorias. Se destinan en su totalidad a Instituciones Públicas (FNR y BPS)

Precios. Fondos provenientes de Empresas Públicas que se destinan al financiamiento de la cobertura de salud de sus funcionarios.

Hogares. A través de las cuotas y pagos de cada persona que destina recursos hacia Instituciones Privadas. Estas son IAMC, Seguros privados, Emergencias móviles y Asistencia particular en consultorio y farmacias.

4. El mercado de la salud en Uruguay

Como se describió anteriormente, en el mercado de la salud en Uruguay interactúan diversos agentes. Por un lado, están los demandantes de servicios o consumidores, que es básicamente toda la población, excepto una minoría que no está incluida en el sistema. Por otro lado, están los oferentes de servicios, públicos y privados (IAMC, seguros, emergencias médicas, consultorios), del Interior y de Montevideo.

Esta demanda tiene la especificidad de que el envejecimiento de los afiliados al sistema IAMC con relación a la población del país y unos costos de servicios médicos crecientes, hacen que sea indispensable que la cuota o el precio de la salud se adecúe sistemáticamente al aumento de gasto que implican los dos componentes antes mencionados. A continuación, se describirán algunas características del gasto en salud en Uruguay y su financiamiento. Asimismo, se describirán las características salientes de la demanda por servicios de salud.

2.3 Gasto en salud

Cuadro 3. Gasto en Salud* (porcentajes y dólares corrientes)

Año	Gasto en Salud/PBI	Gasto en Salud (millones)	Gasto per cápita
2004	8,70%	1,16	351
2005	8,20%	1,426	431
2006	8,30%	1,606	485
2007	8,00%	1,864	561
2008	7,90%	2,41	723
2009	9,00%	2,715	812
2010	8,80%	3,41	1,016
2011	8,50%	4,16	1,235
2012	9,00%	4,454	1,318
2013	8,80%	5,067	1,473
2014	9,00%	5,067	1,467
2015	9,20%	5,109	1,532

2016	9,30%	5,203	1,625
2017	9,40%	5,325	1,566
2018**	9,50%	5,239	1,541
2019**	9,40%	5,055	1,481
2020**	9,6%	4651	1,302

Nota: las cifras de gasto en salud refieren a estimaciones del MSP.
** estimado y calculado por CARE
Fuente: CARE en base a información del INE, BCU y MSP.

En lo que respecta a la comparación internacional, el gasto en salud se encuentra dentro de los parámetros normales de tendencia internacional (ver Cuadro 4).

Cuadro 4. Comparación internacional Gasto en Salud/PBI	En %/PBI
EEUU	17,1
SUIZA	11,0
ALEMANIA	11,3
CANADÁ	10,4
FRANCIA	12
ESPAÑA	9
URUGUAY	9
JAPÓN	10
CHILE	7,8
ARGENTINA	4,8
MÉXICO	6
COLOMBIA	7,2
PERÚ	6

* "Los gastos en salud se definen ampliamente como actividades realizadas por instituciones o individuos a través de la aplicación de conocimientos y tecnología médica, paramédica y de enfermería, cuyo objetivo principal es promover, restaurar o mantener la salud"
Fuente: CIA World Factbook y OMS con información de 2020

3. Evolución de las fuentes de Financiamiento

En esta sección se describirá la evolución del financiamiento del sector como un sistema cerrado, independientemente de que haya o no Instituciones ganadoras y perdedoras dentro del mismo.

Como fue mencionado anteriormente, el gasto público en Salud ha crecido en los últimos años. También su financiación, en particular a partir de la reforma del 2008 con la creación del FONASA que dotó al sistema de más recursos de los que contaba en el pasado.

El Sistema de Salud se financia con fondos públicos y con fondos privados[8]. Las fuentes de financiamiento públicas se componen de impuestos generales y departamentales, ingresos de las empresas públicas mediante los precios que cobran por la provisión de servicios y contribuyentes a la seguridad social. En los últimos años, producto de la reforma del 2008, el financiamiento público representa dos tercios del gasto total, aumentando el financiamiento a través de la seguridad social, en particular por el FONASA (representando alrededor del 75% de la fuente de financiamiento de la Salud a través de la Seguridad Social). Este rubro del gasto crece año tras año, habiendo registrado un valor cercano al 4% del PBI (Ver Gráfica 3).

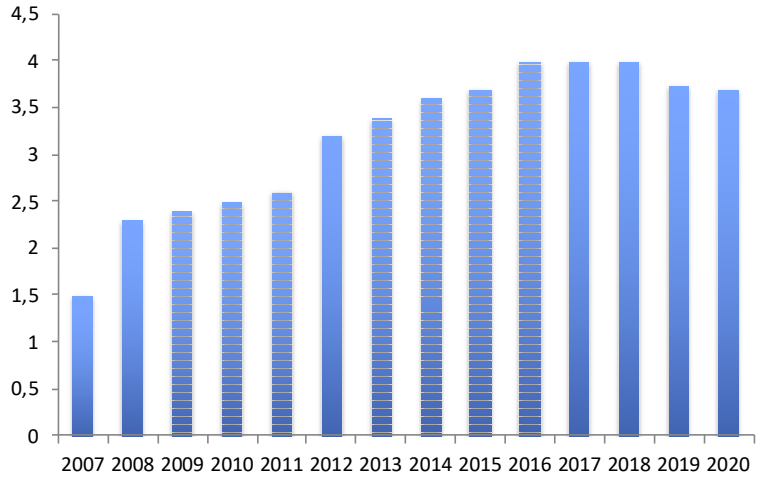
En lo que respecta al financiamiento privado de los hogares se realiza a través del gasto directo en Salud que hacen las personas (estos denominan financiamiento de "Prepago" y "Gastos de Bolsillo").

Dentro del financiamiento del sector público para la realización de servicios de salud se destacan las contribuciones a la seguridad social, que participan aproximadamente en un 60%.

[8] También se financia con fondos provenientes del Resto del Mundo, aunque en el Sistema uruguayo este rubro es marginal.

A su vez, ese 60% se subdivide en contribuciones del empleador, del empleado, de pasivos y de transferencias del gobierno a la seguridad social.

Gráfica 3. FONASA como porcentaje del PBI



Fuente: Elaboración propia en base a información del MEF y BCU.

El FONASA es deficitario, lo que implica que año tras año, Rentas Generales debe de realizar transferencias para equilibrar las cuentas. El déficit estimado por CARE para el año 2020 fue de 26,5 mil millones de pesos aproximadamente, el que se ha expandido año tras año[9]. Si bien este desfasaje está previsto en la Ley, es imperioso monitorearlo semestralmente ya que ha alcanzado valores de difícil sustentabilidad en el largo plazo.

Cuadro 5. Transferencias de Rentas Generales al FONASA y Egresos Totales. Millones de pesos

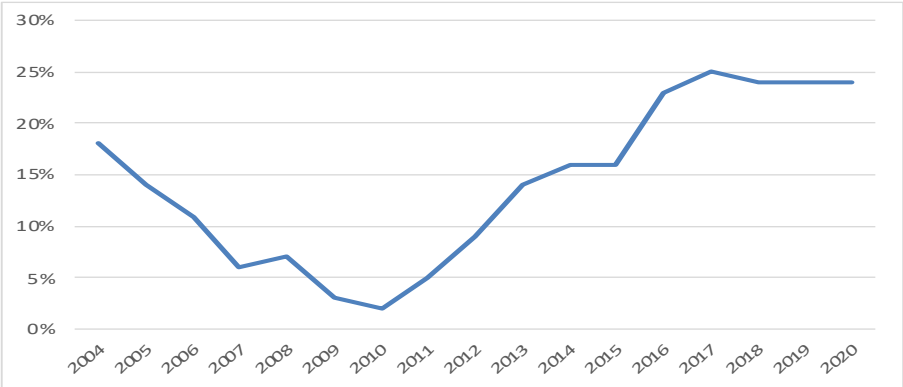
	2016	2017	2018	2019	2020*
Egresos	72.805	83.361	90.292	97.563	103.744
Transferencias	(16.808)	(20.637)	(21.825)	(23.086)	(24.217)
%s/Egresos	-23%	-25%	-24%	-24%	-24%

* Estimado por CARE
Fuente: CARE en base a información del BPS

Como se describió en informes anteriores, los egresos han aumentado debido a que año tras año se fueron incorporando personas en tramos de edad que generan más gastos que ingresos (Ver Gráfica 4).

[9] El déficit se incrementó en 2020 más de lo habitual por el efecto de la pandemia. Según estimaciones del MEF, si se descuenta la extensión de la cobertura a quienes perdieron su empleo y por otro a los de menores ingresos resultantes del neto entre los aportes que no se recibieron por las personas desempleadas menos los que se generaron por las prestaciones pagadas por el Seguro de Desempleo y el Seguro por Enfermedad, déficit FONASA depurado del efecto "pandemia" sería de 25 mil millones de pesos (1,11% del PBI).

Gráfica 4. Evolución de las transferencias de Rentas Generales al FONASA



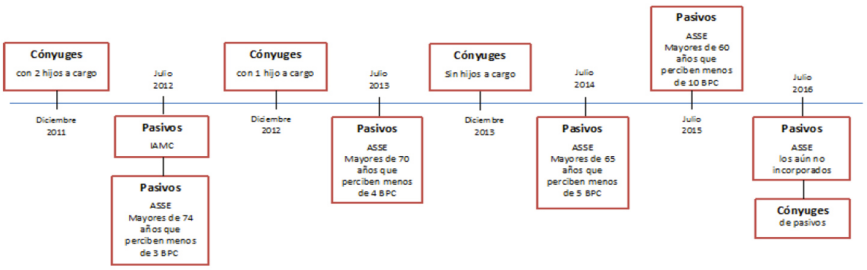
Fuente: MSP

Desde la implementación del Sistema, los colectivos incorporados han sido los siguientes:

- Trabajadores amparados al antiguo sistema de salud
- Trabajadores formales de la actividad privada y sus hijos menores de 18 años o mayores con discapacidad
- Trabajadores de la actividad pública sin cobertura
- Trabajadores y pasivos bancarios
- Trabajadores que desarrollan su actividad como Servicios Personales,
- Trabajadores de Cajas de Auxilio o Seguros Convencionales y afiliados a Caja Notarial de Seguridad Social.
- Cónyuge o concubino del aportante con o sin hijos menores de 18 años a cargo
- Jubilados que se desempeñaron como dependientes con ingresos menores a 9954 pesos uruguayos del 1 de enero de 2014.
- Jubilados que se desempeñaron como no dependientes con ingresos de hasta 2.5 BPC e integren hogares cuyo promedio de ingresos por todo concepto por persona no supere las 2.5 BPC
- Nuevos Jubilados que en situación de actividad tuvieran amparo en el SNIS
- Jubilados por incapacidad física con ingresos de hasta 4 BPC, jubilados de Cajas de Auxilio o Seguros Convencionales cuya afiliación mutual está financiada íntegramente por dichos seguros y jubilados de Caja Notarial de Seguridad Social.
- Jubilados y Pensionistas IAMC y Pasivos ASSE mayores de 74 años y con ingresos de hasta 3 BPC
- Jubilados y Pensionistas mayores de 70 años con ingresos hasta 4 BPC

En la Gráfica 5 se describe a la evolución de las incorporaciones realizadas.

Gráfica 5. Evolución de los incorporados al FONASA.

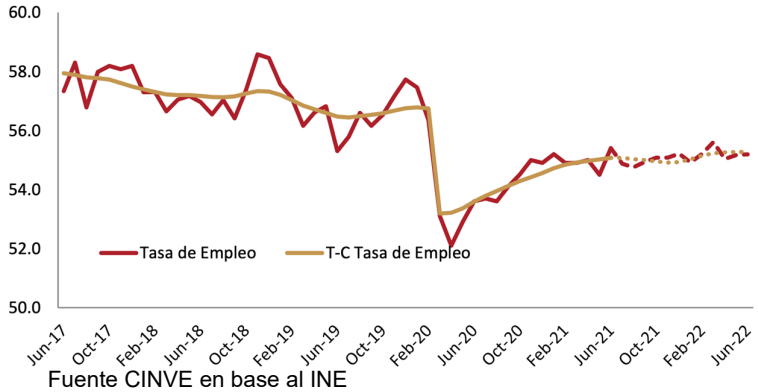


Fuente: Cuentas Nacionales de Salud

Como fuera mencionado en la actualización pasada, los ingresos del FONASA deberían de haber caído en el año 2020 por la reducción de la masa salarial de la economía. La fuerte caída que ha experimentado el empleo explica dicha reducción (ver Gráfica 6). Cada punto de caída del empleo significa 28 mil aportantes menos al Fondo.

No obstante, el gobierno decidió prorrogar la cobertura de salud de aquellos trabajadores que hayan perdido el empleo en 2020 y le dio estabilidad de asistencia a aquellos que puedan perder el trabajo en el presente año. Así se desprende del Decreto Número 4 del 2021 donde se hace una extensión extraordinaria de cobertura del Seguro Nacional de Salud por el período comprendido entre el 1° de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2021, con un tope de 28.000 (veintiocho mil) afiliados mensuales a dicho seguro, ordenados de acuerdo al mes en que cesó la cobertura, por antigüedad y de acuerdo al tiempo transcurrido sin cobertura. En este sentido, las cifras globales del sistema no se verán afectadas el presente año.

Gráfica 6. Evolución de la tasa de empleo y tendencia ciclo.



Fuente CINVE en base al INE

En anteriores calificaciones CARE estimaba que el déficit del FONASA se ubicaría unos décimos por encima del 1% del PBI en 2020, y que seguiría aumentando por la pandemia y los efectos en el empleo en 2021. No obstante, este impacto estuvo mitigado por la extensión de la cobertura a los desempleados que se refirió. Esta situación podría sufrir una importante modificación de no restablecerse las condiciones de empleo y cobertura en 2022.

Otro elemento que era considerado habitualmente en este Informe es el resultado de la movilidad regulada de usuarios. A través del decreto 344/2020 del 15 de diciembre, el Poder Ejecutivo resolvió que usuarios de los prestadores de salud podrán cambiar de institución asistencial entre marzo y diciembre, por lo que se elimina el denominado "corralito mutual", medida que comenzará a regir a partir del 1° de marzo de 2021. El nuevo régimen prioriza la libertad de elección de prestador de salud luego de una permanencia mínima de 2 años en cada institución elegida y elimina las asignaciones de oficio a ASSE. En el correr del año ASSE presentó un saldo neto negativo de (-6,49%).

En lo que respecta al financiamiento de la salud a través del sistema financiero, resulta especialmente pertinente considerar el endeudamiento bancario que tiene el sector. En base a dicha consideración, en este sentido y como se comentó párrafos arriba, se introdujo el seguimiento del endeudamiento sectorial en el sistema bancario reportado por el BCU.

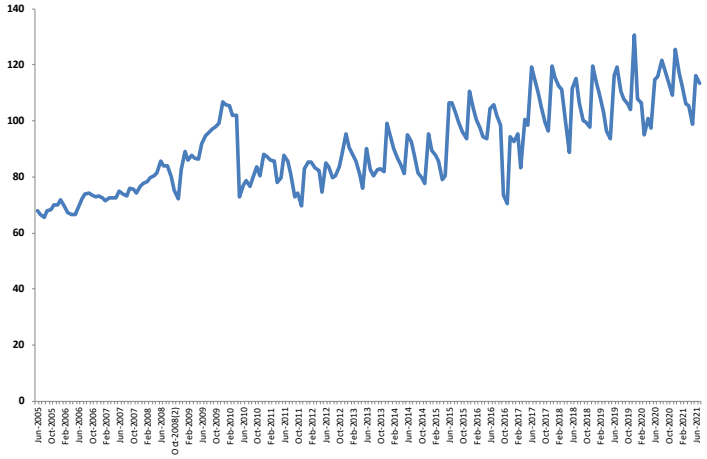
Para estimar el nivel de endeudamiento se tomaron los créditos a los tres sectores directamente relacionados con la salud. Estos son: “Actividades de hospitales”, “Actividades de médicos” y “Otras actividades relacionadas con la salud humana”[10]. Se tomó en cuenta el nivel de créditos del sistema bancario consolidado y los créditos en moneda nacional y en moneda extranjera.

El endeudamiento bancario sectorial se describe en la gráfica 7. El mismo continúa manteniendo una tendencia de crecimiento levemente positiva. Su cuantía no es relevante – 120 millones de dólares- en lo que refiere a los macro números sectoriales (el gasto en salud es de 5 mil millones de dólares aproximadamente). No obstante, es importante destacar que el endeudamiento bancario tiene una baja representación en el endeudamiento sectorial (según se desprende de los balances de las IAMC). Igualmente es importante realizar un monitoreo periódico ya que podría ser un indicador que brindara señales de alerta sectoriales. Otras dos fuentes de endeudamiento que podrían impactar en la solvencia del sistema serían: el endeudamiento con proveedores (básicamente Laboratorios) y dilaciones en el pago de retribuciones a los Recursos Humanos de las instituciones. CARE no cuenta con información estadística sobre estos indicadores de endeudamiento.

En lo que respecta al uso del Fondo de Garantías de las IAMC[11], el Fondo de Garantía atendió la situación de tres IAMC: CASMU, Asociación Española y Casa de Galicia. En los tres casos las garantías respaldaron emisiones en el mercado de valores para financiar procesos de transformación empresarial y en algunos casos para reperfilar pasivos.

Gráfica 7. Endeudamiento del sector salud

Créditos al sector salud en millones de dólares



Fuente: elaborado por CARE en base a datos del BCU

4. Precios Relativos

[10] Sector CIU revisión 3, código 85110, 85120 y 85190

[11] Ley 18.439. Creación del Fondo de Garantías destinado a garantizar el repago del financiamiento que obtuvieron aquellas IAMC integrantes del SNIS que se encontraran en situación de insolvencia.

Los principales precios del Mercado de la Salud corresponden a los referentes a los que impactan en los ingresos y los que impactan en los costos. Por ese motivo, CARE realiza un seguimiento de los precios relativos (precios que inciden en el ingreso/precios que inciden en los costos). En lo que refiere a los ingresos, el precio más relevante del Sistema es la cuota "salud[12]". En lo que refiere a los precios que inciden en los costos, los precios más relevantes son: (a) el precio del factor trabajo (salario "sectorial") y (b) el precio de medicamentos e insumos médicos. Según detalla el cuadro 7, "la remuneración de los recursos humanos" representa entre el 66% y el 68% de los costos de los "prestadores de salud", "otros suministros y servicios" y "medicamentos" representan entre el 26% y 33%. De esta forma, CARE realiza un seguimiento de la evolución histórica de los cocientes entre el precio y los costos más relevantes.

Cuadro 7. Estructura del gasto de la produccion de los servicios de Salud

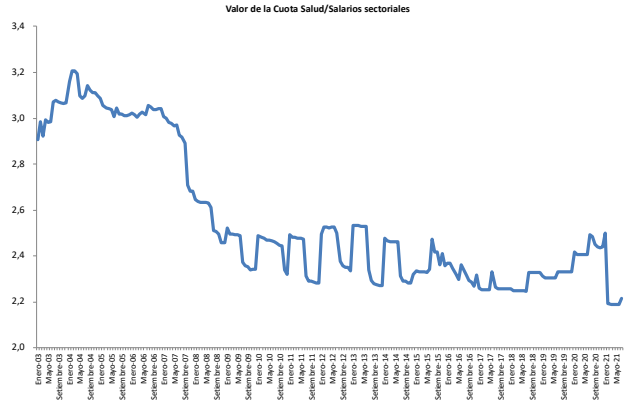
Gasto	ASSE	IAMCS
Remuneración de Asalariados	51	64
Remuneración de Profesionales autónomos	15	4
Materiales y servicios	33	26
Otros Gastos	1	6
Total	100	100

Fuente: CARE en base al Informe de Cuentas Nacionales de Salud (MSP-OPS/OMS)

Estos tres precios son los que, en tendencia, deberían de moverse de forma similar en el largo plazo. Salario sectorial e insumos podrían complementarse, o sea, cuando uno aumenta el otro pueda disminuir y viceversa. Lo que no es sustentable es que estos aumenten y que el valor de la cuota no lo haga en la misma proporción. La persistencia de aumentos de salarios y costos de insumos no reflejadas en el precio de la cuota deberían verse reflejados en un aumento del endeudamiento bancario, con proveedores o con empleados.

Gráfica 8. Relación valor de la cuota salud y los salarios sectoriales

(Cuota/Salario).



Fuente: CARE en base a información del INE

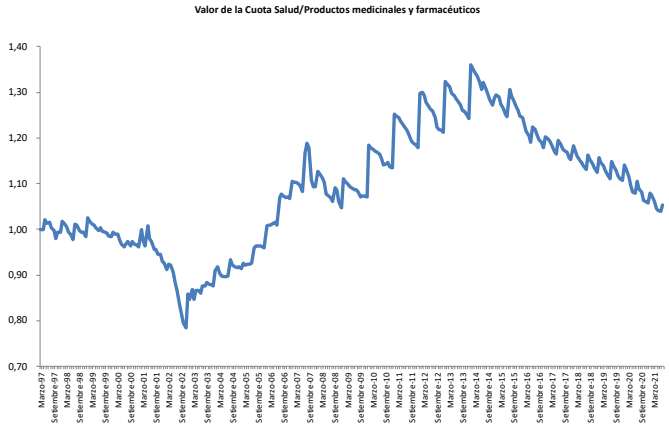
Se observa como los salarios aumentaron más que la cuota en el pasado reciente, estabilizándose a partir del 2009 y en los últimos dos años se comenzó a revertir la tendencia (Gráfica 8). Esta realidad es consistente con la situación del empleo y de los ingresos del país. Cuando el país experimentó aumentos en el salario real, este cociente aumentó. A partir del 2020, los aumentos salariales superaron a los incrementos de la "cuotas salud". Ese cociente de recoge estos cambios en los precios relativos.

[12] Es un precio administrado por el Poder Ejecutivo que contempla la variación en los costos según una paramétrica definida.

En sentido contrario al índice de los salarios, el índice de precio de los productos medicinales y farmacéuticos ha exhibido un incremento en términos de precio de la cuota salud (Gráfica 9). En la estructura de costos, los precios mencionados anteriormente son los segundos en importancia después de los salarios y sus precios de equilibrio están asociados a la paridad de exportación e importación. Por este motivo, ante escenarios macroeconómicos de “adelanto cambiario”, ajustan de forma más acentuada que la cuota salud y los salarios.

Gráfica 9. Relación valor de la cuota salud y los productos medicinales y farmacéuticos.

(Cuota/Productos).



Fuente: CARE en base a información del INE

De acuerdo a lo descripto párrafos arriba, las relaciones de precios, así como los indicadores sectoriales describen una desmejora que acompaña la tendencia evidenciada en los años anteriores y que se profundiza por los efectos negativos de la pandemia.