

FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II

PROSPECTO INFORMATIVO

EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA POR HASTA UI 210.000.000

Fiduciario

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Entidad Registrante y Agente de Pago

BANCO SANTANDER S.A.

Entidad Representante

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES S.A

Fideicomitente

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

Garante

**FIDEICOMISO FINANCIERO
FONDO DE GARANTIA IAMC**

Calificadora de Riesgos

CARE Calificadora de Riesgo S.R.L

Asesor Financiero

CPA Ferrere

Asesor Legal

FERRERE

MAYO 2016

I. AVISO IMPORTANTE.....	5
II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES.....	7
III. INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE	20
IV. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR SALUD	25
V. ESTRATEGIA Y PLAN DE ACCIÓN DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA	30
VI. PROYECCIONES FINANCIERAS.....	34
VII. ANÁLISIS DE SUFICIENCIA DE FONDOS CEDIDOS.....	45
VIII. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN.....	45
IX. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO	48
X. ANEXOS	55
ANEXO 1. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO	57
ANEXO A CESIÓN DE CRÉDITOS A COBRAR PROVENIENTES DE FONASA.....	83
ANEXO B CESIONES PREXISTENTES	84
ANEXO C NOTIFICACIÓN A LA JUNASA	85
ANEXO D RESOLUCIONES DEL MEF Y MSP DE FECHAS 20/01/2016.....	86
ANEXO 2. DOCUMENTO DE EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA.....	99
ANEXO 3. RESOLUCIÓN DE MSP Y MEF – APROBACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA	107
ANEXO 4. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE y DECLARACIÓN JURADA	115
ANEXO 5. CONTRATO DE AGENTE DE PAGO	127
ANEXO 6. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE.....	135
ANEXO 7. ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO.....	143
ANEXO 8. ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDEICOMITENTE	177
ANEXO 9. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	219
ANEXO 10. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC... 277	
ANEXO 11. ESTADOS CONTABLES FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC.....	299
ANEXO 12. DETALLE DE GARANTÍAS OTORGADAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC.....	335
ANEXO 13. PROYECCIONES FINANCIERAS DETALLADAS	337
ANEXO 14. PLAN DE INVERSIONES.....	343
ANEXO 15. ORGANIGRAMA Y CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO.....	345
ANEXO 16. ACTA DEL FIDUCIARIO	367
ANEXO 17. ACTA DEL FIDEICOMITENTE.....	403

I. AVISO IMPORTANTE

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN SSF 2016/00353 DE FECHA 02 DE MAYO DE 2016.

ESTA INSCRIPCIÓN SÓLO ACREDITA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, NO SIGNIFICANDO QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DE LA EMISIÓN, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DEL FIDEICOMISO.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE, Y REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL PRESENTE PROSPECTO.

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. ES RESPONSABLE DE LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA DE REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., ASÍ COMO DE TODA OTRA INFORMACIÓN RESPECTO DE SÍ MISMO SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO.

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. DECLARA ESTAR AL DÍA CON EL RÉGIMEN DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN, PREVISTO EN EL LIBRO VI, PARTE IX, TÍTULO II (ARTÍCULOS 338 A 343) DE LA RECOPIACIÓN DE NORMAS DEL MERCADO DE VALORES.

LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DE ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS FUE PROPORCIONADA POR EL FIDEICOMITENTE Y ES DE SU RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA.

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO (QUE INCLUYE EL ANÁLISIS DE FLUJO DE FONDOS ESPERADO Y LOS RIESGOS INHERENTES A LA INVERSIÓN) FUE CONFECCIONADA POR CARE CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. Y ES DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD.

EL DIRECTORIO DE REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. MANIFIESTA, CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACIÓN, INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II, SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS VALORES QUE SE EMITIRÁN.

BEVSA NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO, NI POR LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO. LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE BEVSA NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE ÉSTA PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO. BEVSA NO TIENE LA FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE VALORES FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADO ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

BANCO SANTANDER S.A. PARTICIPA DE LA EMISIÓN EN CALIDAD DE ENTIDAD REGISTRANTE Y AGENTE DE PAGO. EN VIRTUD DE ELLO, BANCO SANTANDER S.A. EFECTUARÁ POR CUENTA Y ORDEN DEL FIDUCIARIO LOS PAGOS A LOS TITULARES EN CADA FECHA DE PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. EL BANCO SANTANDER S.A. NO ASUME NINGUNA RESPONSABILIDAD POR EL PAGO A LOS TITULARES MÁS QUE EN LA OCASIÓN Y EN LA MEDIDA QUE LOS FONDOS CORRESPONDIENTES SEAN DEPOSITADOS EN LA CUENTA CON DICHO FIN. ASIMISMO, BANCO SANTANDER S.A. LLEVARÁ UN REGISTRO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA BAJO EL FORMATO DE ANOTACIÓN EN CUENTA EN FORMA ELECTRÓNICA DE CADA UNO DE LOS TITULARES. DETERMINADOS LOS SUSCRIPTORES Y LOS IMPORTES DE ADJUDICACIÓN DE LA EMISIÓN, Y CONFIRMADA LA INTEGRACIÓN POR PARTE DEL EMISOR, BANCO SANTANDER S.A. REGISTRARÁ LA TENENCIA DE LOS TÍTULOS DE DEUDA DE CADA TITULAR EN LAS RESPECTIVAS CUENTAS EN EL REGISTRO.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8, DE LA LEY N° 17.703 DEL 27/10/2003.

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE LES OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS, Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISIÓN DE INVERTIR.

EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE EL FIDUCIARIO NO ASUME RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS VALORES. EL PAGO DE LOS VALORES SERÁ SATISFECHO EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES FIDEICOMITIDOS.

EL PRESENTE PROSPECTO ES DISTRIBUIDO AL SOLO EFECTO INFORMATIVO, Y NO CONSTITUYE RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA EL INVERSOR, QUIEN TOMARÁ LA DECISIÓN A SU SOLO RIESGO Y REALIZANDO SUS PROPIAS AVERIGUACIONES Y EVALUACIONES. EL INVERSOR HABRÁ DE FORMAR SU DECISIÓN EN BASE A LA INFORMACIÓN QUE PROCURE POR SUS PROPIAS FUENTES.

LA FECHA DE ELABORACIÓN DE ESTE PROSPECTO ES MAYO DE 2016.

p. REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Denominación:	Fideicomiso Financiero Asociación Española II
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Entidad Registrante	Banco Santander S.A.
Agente de Pago:	Banco Santander S.A.
Entidad Representante	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Valores a emitirse:	Títulos de Deuda por hasta UI 210.000.000
Forma de los Valores:	Valores escriturales
Objeto del Fideicomiso:	La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente para reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda respaldados con los Bienes Fideicomitados transferidos por el Fideicomitente y garantizados con la Garantía.
Activos del Fideicomiso / Bienes Fideicomitados:	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, 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 N° 18.211; y la Garantía.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 210.000.000
Valor nominal de cada Valor:	UI 10.000

Interés compensatorio:	6% lineal anual en UI.
Interés moratorio:	9% lineal anual en UI.
Pago de intereses:	Mensuales, desde la Fecha de Emisión.
Período de Gracia:	Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses generados por los Títulos de Deuda.
Amortizaciones y pago de intereses:	Una vez terminado el Período de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099, comprendiendo las mismas, capital e intereses.
Fecha de Pago:	El primer día de cada mes. En caso de que alguna de las fechas de pago resulte en día inhábil, cada pago se deberá realizar el primer Día Hábil siguiente, aplicándose la cotización de la UI al día de pago.
Plazo del Fideicomiso:	Hasta la cancelación de los Títulos de Deuda. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	A (uy)
Asesor Legal:	Ferrere
Asesor Financiero:	CPA Ferrere
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	BEVSA y/o Bolsa de Valores de Montevideo
Código ISIN:	UYFFRA061UI8
Código CFI:	DBFSAR
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción:	Tramo Competitivo: La suscripción de los Valores se realizará en BEVSA el día 24 de Mayo de 2016 , entre la hora 10 y la hora 12 (el “Primer Día de Suscripción”), momento en el cual se cerrará el período de suscripción del tramo competitivo (el “Tramo Competitivo”).

La adjudicación del Tramo Competitivo se realizará mediante el sistema de licitación por precio ofertado que se desarrollará a través de BEVSA, adjudicándose a los mayores precios ofrecidos hasta completar el 80% del Importe de la Emisión (y que podrá ser ampliado en caso que en el Tramo No Competitivo no se suscriba el 20% del Importe de la Emisión). Los oferentes deberán ingresar en sus ofertas de compra el precio y la cantidad que están dispuestos a comprar.

Una vez vencido el plazo de suscripción y realizada la difusión de las ofertas de compra en el sistema de BEVSA, el emisor calculará el precio promedio que correspondería a una adjudicación de una cantidad valor nominal equivalente al 80% del Importe de la Emisión y antes de las 14:00 horas la informará a la Bolsa de Valores de Montevideo para su utilización en la suscripción del tramo no competitivo.

Tramo No Competitivo:

La suscripción de los Valores en el tramo no competitivo se realizará en la Bolsa de Valores de Montevideo el día siguiente al Primer Día de Suscripción, entre la hora 10 y la hora 14 (el "Segundo Día de Suscripción"), y el día siguiente al Segundo Día de Suscripción, entre la hora 10 y la hora 14 (el "Tercer Día de Suscripción"), momento en el cual se cerrará el período de suscripción del tramo no competitivo (el "Tramo No Competitivo").

En el Tramo No Competitivo se ofrecerá hasta el 20% del Importe de la Emisión.

El monto máximo de suscripción del Tramo No Competitivo será de UI 500.000 por oferta.

Los oferentes presentarán ofertas especificando la cantidad de valor nominal solicitadas al precio promedio establecida por el emisor a partir del Tramo Competitivo.

Una vez finalizado este período y completado el ingreso de las ofertas de la BVM se realizará la difusión de las ofertas del Tramo No Competitivo en el sistema de BEVSA.

Adjudicación:

Tramo No Competitivo:

Una vez finalizada la suscripción del Tramo No Competitivo y realizada la difusión de las ofertas en BEVSA, el emisor procederá a la adjudicación del Tramo No Competitivo.

El método de aceptación y adjudicación será a precio fijo (siendo este el precio promedio establecido previamente por el emisor a partir de las ofertas recibidas y consideradas en el Tramo Competitivo) y asignación a prorrata, la cual aplicará en caso que la demanda total

supere el monto ofrecido (es decir, si el monto suscrito en el Tramo No Competitivo excede el 20% del Importe de la Emisión, se prorratearán las ofertas presentadas en el Tramo No Competitivo para alcanzar este monto).

La integración del monto adjudicado en el Tramo No Competitivo deberá realizarse el Día Hábil siguiente al Tercer Día de Suscripción, hasta las 16 horas, fecha en la cual se realizará la emisión.

Tramo competitivo:

Una vez realizada la adjudicación del Tramo No Competitivo se procederá a realizar la adjudicación del Tramo Competitivo.

De no haberse suscrito el 20% del Importe de la Emisión en el Tramo No Competitivo, el emisor podrá ampliar la cantidad de valor nominal a adjudicar en el Tramo Competitivo hasta completar el 100% del Importe de la Emisión.

En el Tramo Competitivo las ofertas se adjudicarán a precios múltiples, a partir de los mayores precios ofrecidos hasta completar el 80% del Importe de la Emisión correspondiente al Tramo Competitivo o la cantidad que complete el 100% del Importe de la Emisión.

En el caso que la cantidad demandada al precio de corte supere el valor nominal máximo remanente para completar el 80% del Importe de la Emisión correspondiente al Tramo Competitivo o en su caso el 100% del Importe de la Emisión, se prorratearán las solicitudes realizadas a dicho precio.

La integración del monto adjudicado en el Tramo Competitivo deberá realizarse el Día Hábil siguiente al Tercer Día de Suscripción, hasta las 16 horas, fecha en la cual se realizará la emisión.

En caso que no se reciban suscripciones por el total del Importe de la Emisión, la emisión quedará sin efecto.

Comisiones y Gastos:

Serán de cargo y costo exclusivo del Fideicomiso todos los gastos, tributos y otros costos que se generen para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso (ver cláusula vigésimo novena del contrato de fideicomiso).

El Fiduciario percibirá por sus tareas en este Fideicomiso, una comisión anual de administración equivalente al 0,07% anual sobre los saldos de capital adeudados bajo los Títulos al inicio de cada año civil más IVA. El monto mínimo de la comisión será de UI 300.000 más IVA anual.

Asimismo, el Fiduciario percibirá una comisión de emisión y una comisión de estructuración equivalente cada una de ellas al 0,10% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión, más IVA.

Por la emisión de Garantía bajo el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, el Fiduciario cobrará una comisión de emisión equivalente al 0,10% sobre el total emitido bajo el presente Fideicomiso, pagadera al momento de la emisión, más IVA.

La Entidad Representante percibirá por sus tareas en este Fideicomiso, una comisión anual de USD 8.000 (dólares estadounidenses) más IVA.

La Entidad Registrante percibirá por sus tareas en este Fideicomiso, una comisión anual equivalente al 0,03% sobre el monto total emitido.

El Agente de Pago percibirá por sus tareas en este Fideicomiso, una comisión anual del 0,03% sobre el monto total emitido.

Valuación del patrimonio del fideicomiso:

Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso se valuarán de acuerdo a las normas contables adecuadas (NIIF) y a las normas que al respecto dicte el BCU.

Modificaciones:

La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación, podrá resolver:

(a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.

(b) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

(c) La sustitución de la Entidad Representante.

Asambleas de Titulares:

Las Asambleas de Titulares podrán ser convocadas por el Fiduciario, la Entidad Representante, o por Titulares que representen al menos el 20% del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante deberá convocar a la Asamblea para que se celebre dentro del plazo de 60 días de recibida la solicitud.

Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o en el Documento de Emisión o en el presente Prospecto.

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario, con la excepción prevista seguidamente:

Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto.

Toda decisión adoptada en una Asamblea de Titulares regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

Nómina de titulares:

La entidad registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la entidad representante, al agente de pagos y al fiduciario una nómina de los nombres y domicilios registrados de los titulares y demás datos que surjan del registro, a efectos que aquellos puedan cumplir las funciones que a cada uno de ellos le corresponde bajo los documentos de la emisión. asimismo, la entidad registrante queda expresamente autorizada a proporcionar al titular que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la asamblea de titulares, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los titulares. al adquirir los títulos de deuda, los titulares reconocen y aceptan expresamente que la entidad registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo, relevándola del deber de guardar secreto profesional y bancario.

Resumen de los Contratos de la Emisión:

1. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

Mediante el Contrato de Fideicomiso, el Fideicomitente transfiere al Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, los Créditos por hasta las sumas que se indican en el Anexo A del mismo, con la finalidad de obtener el financiamiento necesario que le permitirá al Fideicomitente ejecutar el plan de reestructuración aprobado por resolución de fecha 20 de enero de 2016 del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”) y del Ministerio de Salud Pública (“MSP”).

Como consecuencia de dicha transferencia, el Fideicomiso se convertirá en titular de los derechos sobre los Créditos, y también será beneficiario de las Garantías en régimen de propiedad fiduciaria con la finalidad de emitir a favor de terceros inversores, Títulos de Deuda garantizados con dichos activos.

Los Créditos transferidos por el Fideicomitente al patrimonio del Fideicomiso, corresponden a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a recibir del FONASA o entidad que en un futuro lo suceda, en concepto de cuotas salud por los servicios asistenciales prestados a beneficiarios del SNS en el marco de la Ley N° 18.211.

Esta prestación, que se abona a los prestadores públicos y privados que integran el SNIS según el número de personas inscritas en sus padrones, fue establecida en los arts. 55 y 64 de la Ley N° 18.211 y su decreto reglamentario N° 276/007. La misma se integra por dos componentes:

- a. Un componente cápita que hace referencia al precio que se pagará por cada beneficiario según sus características de edad y sexo.
- b. Un componente metas, vinculado al cumplimiento o no de objetivos asistenciales por parte del prestador. La constatación de su incumplimiento por parte del MSP tiene como consecuencia que a partir de ese momento, se suspendan total o parcialmente los pagos por dicho componente.

La cuota salud es fijada por el Poder Ejecutivo, con intervención del MEF y del MSP, oyendo a la JUNASA, de conformidad con lo dispuesto en el art. 55 de la Ley N° 18.211. A tales efectos, de acuerdo a la cláusula vigésimo tercera del contrato de gestión suscripto entre la JUNASA y los prestadores que integran el SNIS aprobado por el Decreto 464/008 de fecha 2 de octubre de 2008, en los meses de enero y julio de cada año el componente cápita, sin el componente escala, se ajustará de conformidad con la fórmula paramétrica aplicada por el Poder Ejecutivo conforme al Decreto N° 413/008 de 27 de agosto de 2008. Asimismo se establece que el componente meta se reajustará conforme al literal B del artículo 9 del Decreto N° 276/007 de 2 de agosto de 2007.

A la fecha de preparación del presente Prospecto, el valor vigente de la cuota salud es el establecido en el Decreto 190/014 de fecha 30 de junio de 2014 y sus actualizaciones correspondientes.

A la fecha de otorgamiento del Contrato de Fideicomiso, existen afectaciones parciales previas sobre los Créditos, que derivan de cesiones efectuadas por el Fideicomitente a favor de instituciones de plaza y titulares de títulos de deuda emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Asociación Española de fecha 4 de agosto de 2011, a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, detalladas en el Contrato de

Fideicomiso. No obstante el flujo libre de afectaciones es suficiente en exceso para hacer frente a los pagos bajo los Títulos de Deuda según puede apreciarse en el Análisis de Suficiencia de Fondos Cedidos que se incluye como Capítulo VII del presente.

El plan de reestructuración de pasivos a ser ejecutado por el Fideicomitente, se enmarca dentro del régimen establecido en la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008 y su decreto reglamentario N° 792/008 de fecha 26 de diciembre de 2008.

Conforme a estas normas se constituyó el Fondo de Garantía IAMC, como un patrimonio de afectación independiente, con el objeto de garantizar el repago del financiamiento que obtengan las instituciones integrantes del SNIS que: i) se encuentren en situación de insolvencia o de grave dificultad económica y que presenten además planes de reestructuración que vuelvan viable a la Institución; o ii) sin estar en situación de insolvencia o de grave dificultad económica, presenten además planes de reestructuración de todo o parte de sus pasivos existentes al 30 de septiembre de 2008 que vuelvan viable a la Institución.

Por su parte, el art. 3° del decreto reglamentario N° 792/008 estableció que el MSP puede autorizar a las instituciones comprendidas en el régimen de la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008 con planes de reestructuración de pasivos debidamente aprobados, a participar como fideicomitentes en fideicomisos con los que se obtengan los fondos necesarios a los efectos de poder ejecutar dichos planes de reestructuración de pasivos.

A fin de poder acceder a esta garantía, el MSP y el MEF deberán aprobar los planes de reestructuración presentados por las instituciones que aseguren su viabilidad. Asimismo, las instituciones deberán constituir las garantías reales o de otro tipo que los administradores del Fondo de Garantía IAMC requieran con el objeto de contra garantizar la obligación que eventualmente deba cumplir.

Por la mencionada resolución de fecha 20 de Enero de 2016, el MSP y el MEF aprobaron el plan de reestructuración del Fideicomitente y autorizaron el otorgamiento de la Garantía que asegura el repago de los Títulos de Deuda a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero Asociación Española II.

El Fondo de Garantía IAMC se integra con recursos provenientes de rentas generales, por un monto que el art. 2° de la Ley N° 18.439 del 22 de diciembre de 2008 en la redacción dada por el artículo 1° de la Ley N° 19.357 del 24 de diciembre de 2015 incrementó a UI 162.000.000 anuales, pudiendo alcanzar la suma máxima de UI 192.000.000.

Se prevé asimismo que en caso de que los recursos comprendidos en el Fondo de Garantía IAMC deban aplicarse para hacer frente al pago del financiamiento obtenido por las instituciones acogidas al régimen, se realizarán nuevas transferencias de recursos de rentas generales por el monto máximo anual autorizado, hasta la cancelación total del financiamiento obtenido por las instituciones a las cuales se otorgó la correspondiente garantía.

Conforme a la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008, la administración del Fondo de Garantía IAMC compete al MEF. En ese marco, por Contrato de Fideicomiso Financiero de fecha 16 de octubre de 2009 suscripto entre el MEF y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. que se agrega como Anexo 10, se constituyó el “Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC” al cual se transfirieron los fondos, créditos y garantía de estabilidad correspondientes al Fondo de Garantía IAMC, con el objeto de emitir las garantías a favor de las IAMCs a que refiere la referida ley.

De acuerdo a dicho contrato de fideicomiso financiero, la prelación a los efectos de atender el repago de los financiamientos obtenidos con las garantías otorgadas por el fideicomiso, se regirá por el orden cronológico en que dichas garantías hubieran sido constituidas o emitidas. A tales efectos se considerara como fecha de constitución o emisión aquella en la que el MEF en su calidad de administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC haya comunicado al fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC la aprobación del plan de reestructuración y le haya instruido el otorgamiento de la garantía por el referido fideicomiso.

A la fecha de preparación del presente Prospecto, el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC tiene en su patrimonio fondos por UI 192.000.000 y ha emitido garantías conforme al detalle que se adjunta como Anexo 11.

El Contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC prevé expresamente que el fiduciario no podrá exonerarse de su obligación de efectuar los pagos requeridos bajo las garantías otorgadas, en función de eventuales incumplimientos del garantizado a los planes de reestructuración aprobados en el marco de lo previsto en la Ley N° 18.439 y su Decreto Reglamentario N° 792/008.

En definitiva, en caso de insuficiencia del flujo de fondos cedidos por parte del Fideicomitente, el Fiduciario estará habilitado a recurrir al Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC a los efectos de obtener los fondos necesarios para efectuar pagos bajo los Títulos de Deuda por hasta el monto de la garantía otorgada.

En el peor de los escenarios (ni BPS ni las IAMCs respecto de las cuales el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC emitió garantías para respaldar el fiel cumplimiento de sus obligaciones, cumplen con sus obligaciones desde el momento inicial), el Fondo establecido por la Ley N° 18.439 cubriría perfectamente en tiempo y forma las obligaciones garantizadas anteriormente así como las del Fideicomiso Financiero Asociación Española.

Cifras en UI

Periodo	Ingresos			Egresos			Saldo Final Fondo Garantía IAMC
	Aportes Rentas Generales a FF Fondo de Garantía IAMC	Aportes Eventuales a FF Fondo de Garantía IAMC	Saldo Inicial Fondo Garantía IAMC	Contingencia máxima por Garantías emitidas y/o autorizadas (sin ASESP)	Contingencia máxima por cronograma ASESP	Total egresos por Contingencia Máxima	
2010	128.000.000		128.000.000			-	128.000.000
2011	64.000.000		192.000.000			-	192.000.000
2012			192.000.000			-	192.000.000
2013			192.000.000			-	192.000.000
2014		108.499.636	192.000.000	-78.399.636	-30.100.000	-108.499.636	192.000.000
2015		123.664.836	192.000.000	-93.564.836	-30.100.000	-123.664.836	192.000.000
2016		162.000.000	192.000.000	-152.575.979	-42.700.000	-195.275.979	158.724.021
2017		162.000.000	192.000.000	-100.820.237	-51.365.192	-152.185.429	168.538.592
2018		162.000.000	192.000.000	-104.298.544	-51.365.192	-155.663.736	174.874.856
2019		162.000.000	192.000.000	-103.413.744	-51.365.192	-154.778.936	182.095.920
2020		162.000.000	192.000.000	-102.531.475	-51.365.192	-153.896.667	190.199.254
2021		155.010.082	192.000.000	-101.844.144	-51.365.192	-153.209.336	192.000.000
2022		152.424.536	192.000.000	-101.059.344	-51.365.192	-152.424.536	192.000.000
2023		151.839.736	192.000.000	-100.474.544	-51.365.192	-151.839.736	192.000.000
2024		150.955.443	192.000.000	-99.590.251	-51.365.192	-150.955.443	192.000.000
2025		120.653.299	192.000.000	-69.288.107	-51.365.192	-120.653.299	192.000.000
2026		98.553.299	192.000.000	-47.188.107	-51.365.192	-98.553.299	192.000.000
2027		81.953.299	192.000.000	-35.588.107	-46.365.192	-81.953.299	192.000.000
2028		29.353.299	192.000.000	-8.088.107	-21.265.192	-29.353.299	192.000.000
2029		29.353.299	192.000.000	-8.088.107	-21.265.192	-29.353.299	192.000.000
2030		29.353.299	192.000.000	-8.088.107	-21.265.192	-29.353.299	192.000.000
2031		21.265.192	192.000.000	0	-21.265.192	-21.265.192	192.000.000
Totales	192.000.000	2.062.879.251		-1.314.901.371	-747.977.880	-2.062.879.251	

De acuerdo a lo establecido en el art. 5 de la Ley N° 18.439, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que sustentan la creación del régimen previsto en la referida ley, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos. Esta garantía se extinguirá simultáneamente con el cumplimiento total de los compromisos asumidos por las instituciones para la ejecución de los planes de reestructuración de pasivos aprobados.

Los pagos por capital a los Titulares se harán en forma mensual, en 180 cuotas iguales y consecutivas en el curso del primer día de cada mes, una vez terminado el Período de Gracia. Los pagos por intereses se harán en forma mensual desde la Fecha de la Emisión.

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso por los Créditos y la Garantía, el Fiduciario pagará en primer término las comisiones, costos y demás gastos que se encuentran previstos en el Contrato de Fideicomiso.

2. CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

El Fiduciario designó al Banco Santander como Agente de Pago de los Titulares. En virtud de ello, el Banco Santander efectuará por cuenta y orden del Fiduciario los pagos a los Titulares en cada Fecha de Pago de los Títulos de Deuda. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el pago a los Titulares más que en la ocasión y en la medida que los fondos correspondientes sean depositados en la Cuenta con dicho fin.

El Emisor entregará al Agente de Pago el monto total de pesos uruguayos ("Pesos") equivalente al total adeudado que corresponda abonar bajo los Títulos de Deuda, el día hábil anterior al vencimiento de los pagos de intereses y/o amortización de capital previsto en los Títulos de Deuda emitidos bajo la Emisión.

En las fechas de Vencimiento, el Agente de Pago verificara que el monto total entregado por el emisor sea el correcto para atender el pago de los Títulos de Deuda en cada Vencimiento. De verificarse diferencias comunicara las mismas al Emisor, dentro de las 24 (veinticuatro) horas de recibido el monto.

El Agente de Pago no responderá por el pago de las sumas adeudadas en virtud de los Títulos de Deuda a sus Titulares, en caso de no recibir los fondos del Emisor. Tampoco responderá por la autenticidad de los documentos que le sean entregados por el Emisor.

El Agente de Pago podrá renunciar y rescindir unilateralmente el Contrato de Agente de Pago en cuanto a su función como tal, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 (Noventa) días corridos dado al Emisor y a la Entidad Representante

Transcurridos 30 (Treinta) días contados a partir de la notificación del preaviso precedente sin que el Emisor hubiese designado un Agente de Pago sustituto, podrá designarlo la Asamblea de Titulares de acuerdo a las mayorías establecidas en el Documento de Emisión, designación que obligará al Emisor salvo que este se oponga por razones fundadas.

El Agente de Pago podrá adquirir Títulos de Deuda para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá el Agente de Pago recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

3. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

Banco Santander llevará un registro de los Títulos de Deuda bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los Titulares (en adelante, el "Registro"). En caso que existan inversores que sean participantes de Bolsas de Valores o sistemas de compensación (los "Sistemas de Compensación"), locales o internacionales -como DTC, Euroclear, Clearstream u otros-, Banco Santander reconocerá como Titular de los derechos representados por los Títulos de Deuda a la Bolsa o Sistema de Compensación correspondiente. Dichas entidades a su vez podrán autorizar a los beneficiarios finales para ejercer cualquier derecho que les corresponda bajo el Documento de Emisión en su calidad de Titulares.

Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la Emisión, y confirmada la integración por parte del Emisor, Banco Santander registrará la tenencia de los Títulos de Deuda de cada Titular en las respectivas cuentas en el Registro.

Los Titulares podrán obtener una constancia de dicho Registro el cual Banco Santander expedirá por los mecanismos que disponga a tales efectos. La emisión de esta constancia no importará inmovilización de la cuenta.

En caso que el Titular requiera la emisión de un certificado de legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II (en adelante cada uno de ellos, un "Certificado de Legitimación"), podrá solicitarlo en el domicilio de Banco Santander. Para la emisión de un nuevo Certificado de Legitimación a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido un Certificado de Legitimación, deberá presentarse el Certificado de Legitimación anterior. En caso de extravío o hurto de tal Certificado de Legitimación, el Titular, previa denuncia policial, deberá comunicar fehacientemente el extravío o hurto a la Entidad Registrante, quien deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

Cualquier modificación en la titularidad de los Títulos de Deuda, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o constitución de gravámenes sobre éstos, deberá ser notificada a Banco Santander por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad (si correspondiere), registro único de contribuyentes (si correspondiere), teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Títulos de Deuda deberán presentarse ante Banco Santander y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos. La transmisión de los Títulos de Deuda, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales.

Banco Santander, en su calidad de Entidad Registrante, suministrará al Agente de Pago la información necesaria para poder realizar los pagos a los Titulares que surjan del Registro, para lo cual no podrá oponer obligación de confidencialidad, reserva o secreto alguno. La adquisición de los Títulos de Deuda supone la aceptación expresa por parte de los Titulares para que la Entidad Registrante entregue al Agente de Pago o cualquiera que lo suceda (incluso, al Emisor) la información referida previamente, a efectos de que el Agente de Pago pueda realizar los pagos y cumplir con las normas tributarias vigentes, relevando expresamente a la Entidad Registrante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto-Ley 15.322 en la medida que fuese aplicable.

4. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

El Emisor designa a La Bolsa de Valores Electrónica (“BEVSA”) como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la “Ley de Mercado de Valores”) y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060 y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el Contrato de Entidad Representante y asume la representación de los Titulares de los Valores registrados ante la Entidad Registrante (o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya), en los términos explicitados en el Contrato de Entidad Representante.

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones: (a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas; (b) asumir la representación legal de los Valores en tanto Titulares, con el alcance previsto en el Contrato de Entidad Representante; (c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Valores y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y con el Contrato de Entidad Representante.

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Emisor y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al Contrato de Entidad Representante corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.5, literal (a) del Contrato de Entidad Representante; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; (g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario.

Desde ya los Titulares y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley N° 16.060).

La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo del Contrato de Entidad Representante, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías, ni de los créditos cedidos al Fideicomiso. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Entidad Representante si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en el Contrato de Entidad Representante, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del Contrato de Entidad Representante de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante la Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en el Documento de Emisión, en el Fideicomiso, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

III. INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE

CONSTITUCIÓN Y OBJETO DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA.

La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos fue fundada el 25 de setiembre de 1853, por un grupo de emigrantes españoles que, inspirados en propósitos de ayuda mutua crearon un modelo de organización sin fines de lucro, que con el paso de los años generó las llamadas Instituciones de Asistencia Médica Colectivizada (IAMC).

El primer objeto de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos es crear un fondo común destinado a socorrer a los asociados en ella inscriptos en los casos de enfermedad, otorgando asistencia médica completa. Podrán otorgarse otras prerrogativas o beneficios acordes con la naturaleza mutual de la Institución, siempre que las circunstancias y los recursos de la entidad lo permitan. Las citadas prerrogativas o beneficios se otorgarán de acuerdo con los reglamentos que dicte la Asamblea Representativa, a iniciativa del Consejo Directivo.

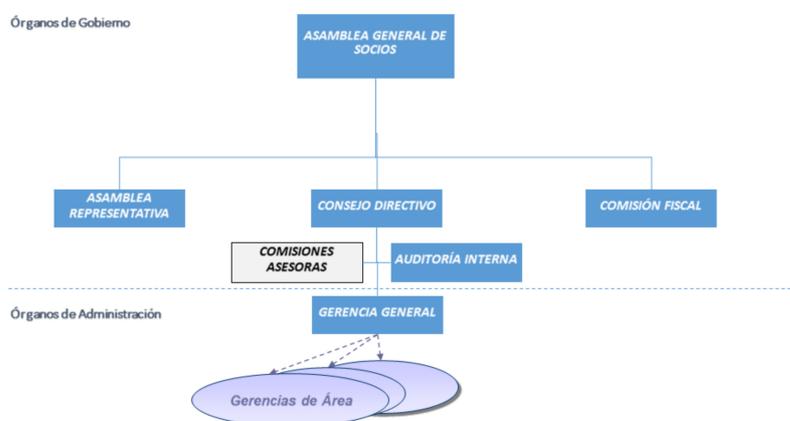
REGISTRO, AUTORIZACIONES Y HABILITACIONES DE LOS ORGANISMOS PÚBLICOS.

La asociación civil “Asociación Española Primera de Socorros Mutuos” tiene personería jurídica reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 27/04/1891 y ratificada por las de 30/04/1897, 5/07/1909, 24/11/1913, 21/05/1920, 3/11/1932, 21/11/1946 y 2/05/1961.

Fue inscripta en el Registro de Personas Jurídicas con el No. 4868 al Folio 103 del Libro 10 con fecha 24 de agosto de 2005 y es una mutualista habilitada según el Decreto-Ley 15.181 como Institución Médica Colectiva (IAMC).

Se encuentra inscripta en la Dirección General Impositiva con el RUT No. 212567060019 y en el Banco de Previsión Social con el No. V 8200102.

COMPOSICIÓN DE LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO, ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN



Asamblea de Socios

La Asamblea General de Socios –que está compuesta por los socios activos con más de 18 años de edad y honorarios- puede ser citada a los efectos de tratar las reformas estatutarias totales o parciales, la disolución, fusión o absorción de la Institución, así como o cualquier asunto grave relativo a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos que se someta a su decisión por resolución de la Asamblea Representativa y/o del Consejo Directivo. Los socios activos, además, deben tener una antigüedad mínima de siete años en calidad de tales.

Comisión Fiscal

Tiene a su cargo el contralor financiero de la entidad. Los miembros titulares y suplentes de la Comisión Fiscal no podrán ser al mismo tiempo miembros titulares o suplentes del Consejo Directivo.

Asamblea Representativa

La Asamblea Representativa es elegida conjuntamente con el Consejo Directivo y está compuesta por delegados, equivalentes al dos por mil de los asociados habilitados para votar. La Asamblea Representativa es elegida por representación proporcional.

La Asamblea Representativa tiene las siguientes funciones de asesoramiento y de decisión:

- a. Aprobar anualmente la Memoria, el Estado de Resultados, el Estado de Situación Patrimonial y el Presupuesto que someterá a su consideración el Consejo Directivo, que tiene la obligación de hacer entrega de estos antecedentes con una anticipación mínima de 30 días a la fecha en que debe realizarse la Asamblea Ordinaria.
- b. Interpretar los estatutos sociales o reglamentos cuando se susciten dudas sobre su contenido o alcance.
- c. Aprobar los reglamentos generales o especiales de la Institución.
- d. Fallar en segunda y última instancia en las apelaciones deducidas por los socios contra las sanciones que le fueren aplicadas por el Consejo Directivo.
- e. Aprobar su reglamento interno de convocatorias, sesiones y deliberaciones. En todo lo que no estuviere previsto en el reglamento, regirá el de la Cámara de Representantes.
- f. Aprobar, modificar o rechazar el monto de las cuotas sociales y/o las demás erogaciones a cargo de los socios que someta a su consideración el Consejo Directivo.
- g. Autorizar la enajenación o gravamen de los bienes inmuebles sociales.

- h. Autorizar las inversiones o erogaciones extraordinarias y/o extra presupuestales que el Consejo Directivo proyecte por una cifra superior a cincuenta mil pesos, pudiendo aumentarse esa cantidad por vía reglamentaria.
- i. Aprobar los informes trimestrales que deben presentar el Consejo Directivo sobre la marcha de la entidad.
- j. Aprobar los convenios colectivos con el personal de la Asociación, que celebre el Consejo Directivo.
- k. Censurar a los miembros del Consejo Directivo en los casos previstos por la reglamentación. Dicha censura debe ser adoptada por las tres cuartas partes de los miembros de la Asamblea, que será citada especialmente a esos efectos (decreto 127/001, artículo 23 literal g).

Consejo Directivo

El gobierno del Fideicomitente es ejercido por el Consejo Directivo, compuesto de 16 miembros, socios de la Institución, designados en la siguiente forma: 11 miembros electos por los asociados; 4 por los técnicos; y uno por los funcionarios no técnicos, que deberá tener tal carácter con una antigüedad mínima de diez años en esa calidad, que no registre sanciones disciplinarias graves provenientes de sumarios.

El Consejo Directivo dura cinco años en sus funciones, y es renovado totalmente en el acto eleccionario que se efectúa en la fecha que se indica. No pueden ser reelectos los titulares de los mismos hasta pasado por lo menos un ejercicio social, como tampoco los suplentes que hubieren totalizado un año de actuación dentro del Consejo Directivo.

El Consejo Directivo tiene amplias atribuciones y prerrogativas de dirección, administración, disposición y contratación, sin más limitaciones que aquellas que en forma expresa se señalen de la competencia de la Asamblea Representativa o de la Asamblea General de Socios.

Este Consejo está facultado para nombrar todas las comisiones que considere convenientes para el mejor desempeño de sus cometidos. Designa asimismo, un Consejo Técnico Asesor, para entender en aquellas materias establecidas por la legislación nacional y el reglamento de la Institución.

A los efectos del gobierno del Fideicomitente, el Consejo Directivo es quien define los planes de su gestión, determinando sus objetivos estratégicos, sus políticas de dirección, así como las diversas metas dirigidas a su instrumentación, en los plazos correspondientes; en un documento de que informará a la Asamblea Representativa, así como de sus modificaciones, supresiones o adiciones.

El Consejo Directivo establece una Auditoría Interna, dependiente directamente del mismo, cuyo cometido es la verificación de los controles económico-financieros y de gestión asistencial que correspondan. Asimismo, compete al Consejo Directivo determinar la organización de todos los servicios de la Institución.

Gerencia General

La Gerencia General es el órgano ejecutivo superior de administración, y está sometida a la jerarquía inmediata del Consejo Directivo. De este órgano dependen jerárquicamente las Gerencias de Área que determine el Consejo Directivo, con funciones específicas en las materias asistenciales o de administración, de acuerdo a lo que establezca la reglamentación, que se dicte conforme a la legislación vigente.

La Gerencia General, además de sus funciones ejecutivas, asesora al Consejo Directivo en materia de presupuesto, planes y programas estratégicos y operativos, así como en las demás cuestiones que le sean requeridas por el Consejo Directivo.

Una de las Gerencias de Área es necesariamente la Dirección Técnica Médica, que tiene la responsabilidad ejecutiva en el plano técnico ante la Institución y ante el Ministerio de Salud Pública.

El Gerente General y los Gerentes de Área prestan funciones en régimen de dedicación exclusiva y horario completo, con los alcances que determina la reglamentación aprobada por la Asamblea Representativa.

Las funciones y cometidos específicos de la Gerencia General y de cada Gerencia de Área, son determinadas por un reglamento, que contiene el manual de organización y funciones de la Institución, el cual es aprobado por la Asamblea Representativa y comunicado al Ministerio de Salud Pública.

Representación Social

El Presidente preside y representa a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y al Consejo Directivo en todos los actos.

En todo lo que se relacione con movimientos de fondos se requerirá la firma del Presidente, Secretario y Tesorero conjuntamente o de quien hagan sus veces.

Según acto eleccionario realizado el 03/03/2015 y actas del Consejo Directivo números 3578 del 05/03/2013 y 3644 del 22/07/2014, las autoridades de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos por el período 2013-2016 son:

Gerente General	Dr. Julio C. Martínez Pérez
Secretaria General	Sra. Adriana Méndez
Gerente Técnico	Dr. Eduardo Grandal

Consejo Directivo

Presidente	Sr. Gerardo García Rial
Vice-Presidente	Sr. Fernando García
Secretario	Cr. Darwin Cerizola
Tesorero	Sr. Juan Pablo Salgado
Contador	Sr. Mario Menéndez
Pro Secretario	Sr. Nicolás Díaz
Pro Tesorero	Sr. Luis Lagioia
Sub Contador	Sr. Alejandro Veiras

Delegado Técnico	Dr. Williams Saltre Dr. Hernán Parodi Dr. Antonio Barquet Dr. Juan Amigo
Vocales	Sr. Efraín Mannise Sr. Juan Mario Scaglione Sr. José Montes Rojo
Delegado No Técnico	Sr. Mary Álvarez

DOMICILIO

El Fideicomitente tiene su domicilio fiscal y constituido en Bulevar Artigas 1515, Montevideo.

AUDITORES EXTERNOS

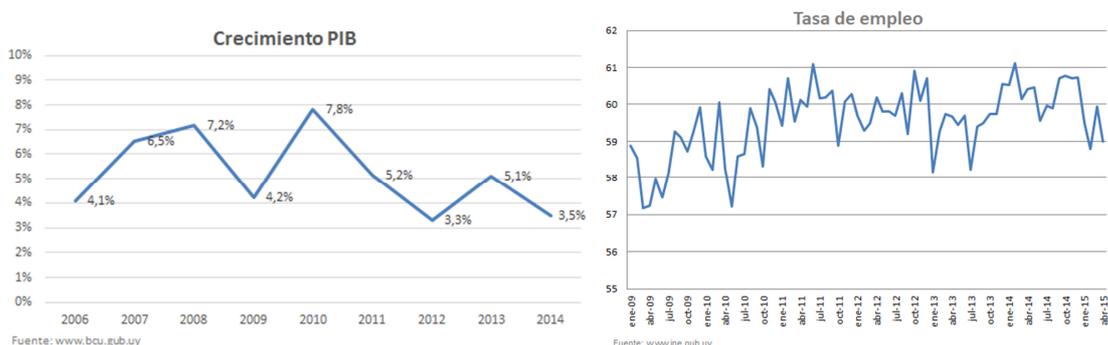
El auditor externo del Fideicomitente es CPA Ferrere.

IV. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR SALUD

IV.1 Contexto económico

A partir del año 2011 la economía uruguaya creció a menor ritmo en comparación con la registrada durante los años 2006 y 2010, en dónde se dieron los porcentajes más altos de crecimiento económico.

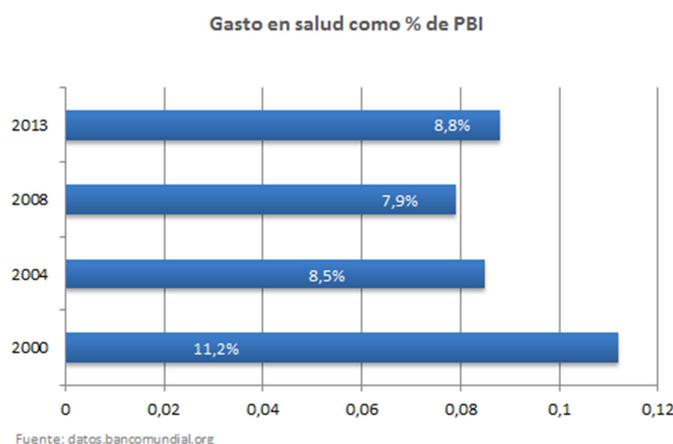
En 2014, el crecimiento anual del PIB fue de 3,5%. Para 2015 y 2016, se prevé que la economía presente una desaceleración gradual, retomando el crecimiento a partir de 2017 y en los dos años siguientes, según el Fondo Monetario Internacional (FMI).



Como consecuencia del crecimiento económico que ha tenido el país, el nivel de empleo se ve afectado directamente. La tasa de empleo registrada para abril 2015, alcanza los 5,9 puntos.

Asimismo, podemos afirmar que el mercado de trabajo no ha tenido variaciones significativas a lo largo del período considerado. En comparación con el de seis años atrás, la tasa de empleo actual se ubica una décima por encima de su valor en 2009.

Como se muestra en el capítulo siguiente, el gasto en salud presenta una tendencia creciente en los últimos años. Adicionalmente, este gasto presenta un leve crecimiento a nivel de la economía en su conjunto. Ello se puede apreciar en la evolución del gasto en salud en términos del PIB, que ha variado entre 8,5% y 8,8% a lo largo del período 2004-2013.



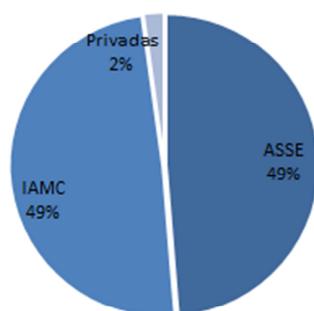
IV.2 Evolución del Sistema Nacional Integrado de Salud

Traspaso de afiliados de ASSE a IAMC

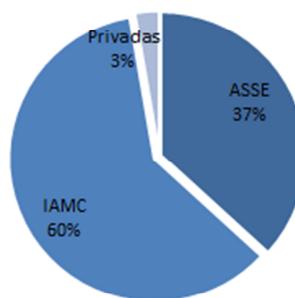
Luego del fuerte flujo de afiliados de ASSE hacia las IAMC en el 2006-2009, en los últimos cuatro años este comportamiento tendió a estabilizarse. Las variaciones porcentuales indican que el total de afiliados de ASSE aumentaron en 7 puntos, mientras que en el mismo periodo, el grupo IAMC también incrementó su masa de afiliados un 7,1%. Es importante remarcar que para el período 2011-2014 los nuevos afiliados se repartieron de forma equitativa entre ASSE y las IAMC mientras que los seguros privados integrales registraron un crecimiento mayor del 13,5%. En la totalidad del sistema de salud el incremento obtenido es de 7,2%.

Prestador	Dic.2011	Dic.2012	Dic.2013	Dic.2014	Crecimiento 2011-2014
ASSE	1.212.588	1.220.111	1.266.034	1.297.088	7,0%
IAMC	1.990.171	2.045.300	2.097.945	2.131.264	7,1%
Subtotal	3.202.759	3.265.411	3.363.979	3.428.352	7,0%
Privadas	84.101	89.182	93.013	95.489	13,5%
Total SNIS	3.286.860	3.354.593	3.456.992	3.523.841	7,2%

Afiliados por Prestador 2006



Afiliados por Prestador 2014

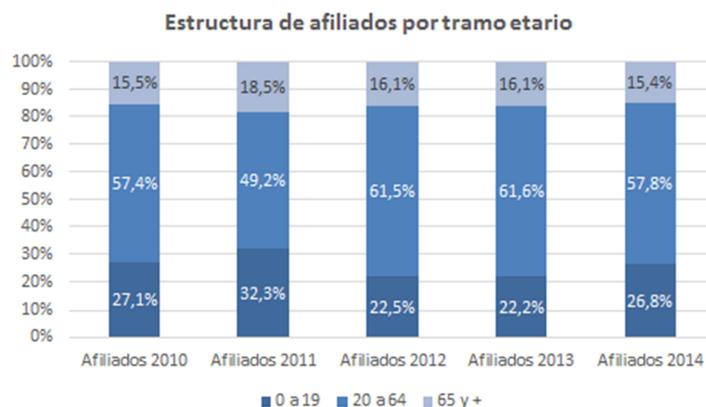


Fuentes: Departamento de Gestión de la Información de ASSE (Centro Nacional de Afiliaciones).

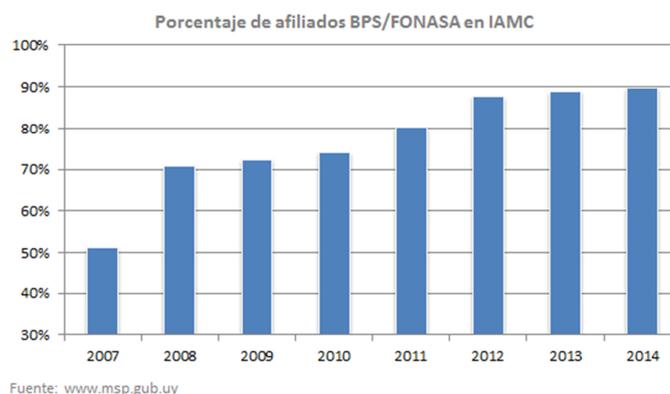
Cambios en el perfil etario de la población de las IAMC

La mayor parte del aumento de los afiliados a las IAMC en este período se explicó por la incorporación de adultos entre los 20 a 64 años. De este modo, el grupo pasó de tener una participación en el total de afiliados del 57,4% en 2010 al 57,8% cuatro años más tarde, no afectando a la estructura que cada uno de los grupos de afiliados mantiene desde el año 2010. Parte del aumento es explicado por el ingreso progresivo (2011 a 2016) de los pasivos que al 1º de diciembre de 2010 tenían cobertura en ASSE.

IAMC	Afiliados 2011	Afiliados 2014	Var. absoluta 2011-2014	Estructura %
0 a 19	552.083	571.857	19.774	5%
20 a 64	841.473	1.231.991	390.518	93%
65 y +	316.685	327.410	10.725	3%
Total	1.710.241	2.131.258	421.017	100,0%



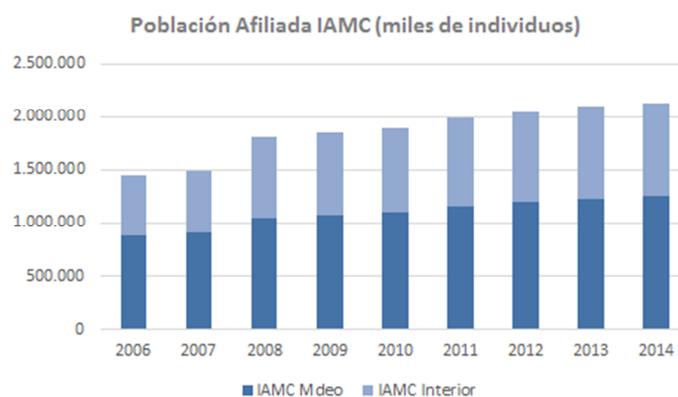
Por otro lado, el cambio en el mercado impactó en la mayor participación de las afiliaciones de las IAMC a través de FONASA. En el periodo comprendido entre los años 2011 y 2014, la proporción de afiliados FONASA creció en diez puntos porcentuales, alcanzando el 90% de la población total del sistema para fines del año pasado. Tal como fue mencionado, se espera que esta tendencia se mantenga al alza para los próximos años.



Captación de afiliados – Evolución de afiliados Montevideo e Interior

Desde el año 2011 al 2014, el total de la población afiliada a las IAMC presentó un aumento del 12,3%, siendo la tasa de crecimiento anual del 2,94%. Cabe destacar que en el año 2014 el crecimiento fue menor al promedio y en lo que refiere a la distribución de los afiliados, el crecimiento fue similar para Montevideo y el Interior.

En el último año de análisis, los afiliados a las IAMC en todo el país ascendieron a 2,1 millones de individuos, de los cuales el 58,6% se encontraban cubiertos por una institución cuya sede principal está domiciliada en Montevideo y el 41,4% restante en el interior.



Fuente: www.msp.gub.uy

Evolución de Afiliados IAMC Montevideo, por institución, 2010-2014.

IAMC	CENSO DICIEMBRE 2010					CENSO DICIEMBRE 2014				
	AFLIADOS	FONASA	NO FONASA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO	%FONASA	AFLIADOS	FONASA	NO FONASA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO	%FONASA
CASMU	212.950	119.641	93.309	19,3%	56,2%	211.017	177.695	33.322	16,9%	84,2%
MUCAM	229.883	190.291	39.592	20,8%	82,8%	296.421	281.037	15.384	23,7%	94,8%
ESPAÑOLA	183.823	109.231	74.592	16,7%	59,4%	186.311	159.141	27.170	14,9%	85,4%
CIRCULO CATOLICO	75.950	56.448	19.502	6,9%	74,3%	80.063	73.525	6.538	6,4%	91,8%
SMI	107.862	83.637	24.225	9,8%	77,5%	129.043	119.635	9.408	10,3%	92,7%
CASA DE GALICIA	61.713	40.618	21.095	5,6%	65,8%	58.229	50.859	7.370	4,7%	87,3%
EVANGELICA	50.464	38.450	12.014	4,6%	76,2%	60.235	55.617	4.618	4,8%	92,3%
CUDAM	45.329	42.227	3.102	4,1%	93,2%	52.044	51.179	865	4,2%	98,3%
UNIVERSAL	50.784	44.906	5.878	4,6%	88,4%	62.458	60.452	2.006	5,0%	96,8%
GREMCA	37.642	32.034	5.608	3,4%	85,1%	36.087	34.148	1.939	2,9%	94,6%
COSEM	47.444	35.908	11.536	4,3%	75,7%	76.998	69.952	7.046	6,2%	90,8%
IMPASA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	1.103.844	793.391	310.453	100%	71,9%	1.248.906	1.133.240	115.666	100%	90,7%

Fuente: SINADI-DES-MSP

IV.3 Tendencias económico-financieras de las IAMC

Ingresos reales IAMC

En el periodo 2010 – 2014 los Ingresos Operativos de las IAMC en todo el país en términos reales crecieron un 30%, representando la tasa de crecimiento anual del 6,67%. En lo que refiere al ingreso más significativo, el ingreso por capitales FONASA, presentó un crecimiento anual de un 12,4%.

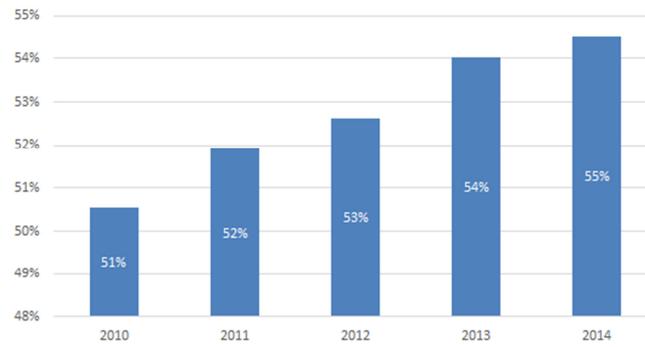
Costos salariales

Durante el mismo periodo, las Remuneraciones y Cargas Sociales han representado un porcentaje significativo sobre los Ingresos Operativos, manteniéndose constante durante el período analizado. En el periodo 2010 – 2014 aumentaron un 39,6%, representando la tasa de crecimiento anual del 8,7%.

Rentabilidad en el sector

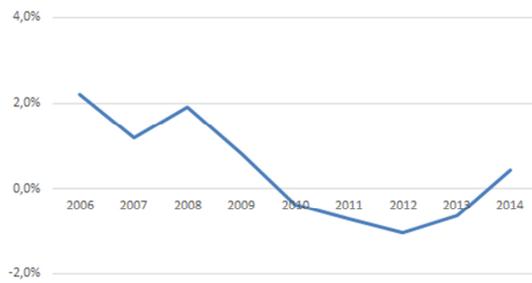
Como se aprecia en los gráficos presentados a continuación entre 2006 y 2009 los resultados operativos de las IAMC se deterioraron, alcanzando valores negativos en el 2010. Dicha situación se acentuó en 2012 recuperándose progresivamente hacia el 2014 donde se alcanza un 0,44% de resultado operativo sobre ingresos. En lo que refiere al resultado neto sobre ingresos el mismo se recupera en el 2013.

Remuneraciones y Cargas Sociales / Ingresos operativos IAMC

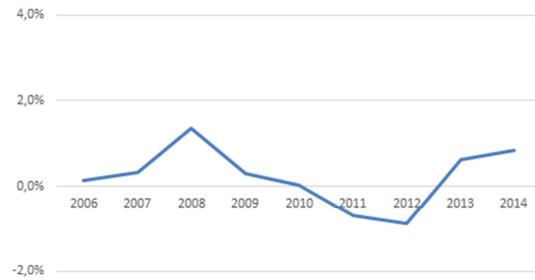


Fuente: www.msp.gub.uy

Resultado operativo / Ingresos operat.



Resultado neto / Ingresos operat.



V. ESTRATEGIA Y PLAN DE ACCIÓN DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA

A cuatro años de haber elaborado el plan estratégico anterior, en 2014, la Institución realizó un proceso de reflexión estratégica orientado a definir los nuevos lineamientos de la Asociación Española.

En el marco dicho proceso se realizó una jornada de planificación estratégica realizada durante tres días de trabajo en diciembre de 2014, en Colonia del Sacramento, con la participación de la totalidad del cuerpo gerencial y el Staff de la dirección técnica. En la misma se analizó críticamente el contexto y la situación de la Asociación, a partir de lo cual se confeccionó un diagnóstico FODA y se definieron los nuevos lineamientos estratégicos. A partir de este trabajo, en instancias posteriores se delinearon objetivos estratégicos e iniciativas para alcanzarlos, con sus correspondientes indicadores de seguimiento y cronograma.

Lineamientos y objetivos estratégicos

A partir del análisis FODA se trazaron una serie de lineamientos estratégicos que guiarán el accionar de la Institución en los próximos años, los cuales se presentan a continuación.

Lineamiento Estratégico 1: Lograr la excelencia en la atención integral a la salud bio-psico-social, profundizando la aplicación de los principios y objetivos del SNIS de acuerdo a las características de los socios de la Institución.

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Promoción y Prevención en Salud.
- Profundización de la descentralización y potenciación del primer nivel de atención.
- Desarrollo de áreas innovativas.
- Programa de Relación con los pacientes/familiares/acompañantes.
- Relanzamiento del Servicio de Reproducción Asistida.
- Reformulación del Servicio de Ginecología y Obstetricia.
- Nuevos Servicios de Salud Mental.
- Reformulación del Servicio de Odontología.
- Integrar coordinadamente la atención que se brinda por la Institución en los 3 niveles de atención a la salud.
- Complementación de Servicios.
- Mejora continua en materia de seguridad del paciente.
- Mejora continua de la calidad asistencial mediante medicina basada en la evidencia.

Lineamiento Estratégico 2: Alcanzar un nivel de infraestructura para el S.XXI, eficiente y funcional a la excelencia de la atención en salud

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Completar la renovación de la infraestructura tecnológica aplicada a la atención a la salud.

- Infraestructura Hospitalaria.
- Infraestructura de servicios ambulatorios.
- Incorporación de futura tecnología para la atención a la salud.

Lineamiento Estratégico 3: Desarrollar acciones que eleven el grado de satisfacción de los socios en los elementos claves que surgen de las encuestas y otros estudios realizados.

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Atención en Emergencia Centralizada de Adultos.
- Reformulación del Servicio de Emergencia Pediátrica.
- Acceso a consulta en Policlínica.
- Acceso a Medicamentos y satisfacción de los socios con el servicio de farmacia.
- Facilitar los procesos administrativos para el acceso a los servicios y la realización de gestiones.
- Mejora continua en la relación con el socio.

Lineamiento Estratégico 4: Alcanzar el equilibrio financiero y sustentabilidad económica de la Institución.

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Continuar con iniciativas de racionalización de costos iniciadas en 2012.
- Implementar nuevas iniciativas de racionalización de costos.
- Reducción de costos operativos por aplicación de nuevos procesos y TI.
- Reformulación de la prestación de los servicios de IMAE.
- Reformulación de Servicio Fúnebre.
- Servicio de Acompañantes y Enfermería "FAMILIA".
- Nuevas Unidades de Negocio.
- Hacer una utilización responsable de los recursos estableciendo la medición de los productos hospitalarios y ambulatorios, así como procedimientos de mejora de los rendimientos asistenciales.
- Aumentar en forma moderada y razonable el caudal social.
- Retener a socios actuales a través de nuevos productos y programas de fidelización.
- Aumentar la venta de servicios a instituciones públicas y privadas.
- Adecuar la estructura de costos salariales, tanto en lo que refiere a masa salarial como a plantilla de personal.
- Continuar la reducción de costos relacionados a compras, contrataciones de servicios y mantenimiento de stocks.
- Mejorar la estructura de financiamiento, disminuyendo el endeudamiento de corto plazo.

Lineamiento Estratégico 5: Reingeniería de Procesos y aplicación de TI

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Gobierno de TI.
- Historia Clínica Electrónica Integral.
- Sistema de Coordinación de Agenda Médica.
- Sistema Comercial y Autogestión.
- Sistemas de RRHH.
- Facturación y Cajas.
- Nuevo Sitio Web.
- Telemedicina.
- Segunda versión del Cuadro de Mando Integral.
- Sistema de Coordinación Integrada de Servicios de técnica de diagnósticos y tratamiento.
- Sistema de “boletas de mantenimiento”.
- Continuar proceso de mejora de la gestión de stocks ampliando la implementación de GCI en otras áreas de la Institución.
- Mejorar la infraestructura tecnológica disponible.

Lineamiento Estratégico 6: Promover la actividad docente y generar una cultura con foco en la innovación y gestión del conocimiento.

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Formación de Recursos Humanos Médicos.
- Formación de Recursos Humanos de Enfermería.
- Formación de Recursos Humanos de Servicios Administrativos y Generales.
- Coordinación de todas las áreas de formación de la Institución.
- Foco en la Innovación.
- Investigación en Neurociencias.
- Realizar investigaciones a través del Laboratorio de Técnicas Especiales (Biología Molecular, Citometría de Flujo, Citogenética).

Lineamiento Estratégico 7: Desarrollar la gestión del capital humano centrada en las personas, bajo el lema que “la mutualista son personas al servicio de personas”.

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Reestructura de la Gerencia de Recursos Humanos.
- Capacitación del personal orientada a su desarrollo personal y profesional, así como a la prestación de servicios con calidad y seguridad.
- Contar con una gestión profesional de los recursos humanos de la Institución para contar con recursos humanos competentes y motivados para el desempeño de las funciones.
- Mejora continua del ambiente laboral.

- Fomentar y apoyar a los miembros de la Institución en la búsqueda e implementación de proyectos innovadores, alineados a los objetivos estratégicos para mejorar la productividad, la imagen institucional y el bienestar de la comunidad interna y de la sociedad a la que nos debemos.
- Mantener relaciones laborales en un entorno de justicia, respeto recíproco y búsqueda de consensos.

Lineamiento Estratégico 8: Gestión estratégica de riesgos promoviendo una actitud proactiva.

En el marco de este lineamiento, se definieron los siguientes objetivos estratégicos:

- Gestionar los riesgos relacionados a la obsolescencia tecnológica.
- Gestionar los riesgos de Seguridad Física referida a los accidentes relacionados con la infraestructura edilicia y tecnológica.
- Gestionar los riesgos relacionados a la Seguridad de Datos.
- Gestionar los riesgos financieros.

Gerenciamiento provisorio de GREMCA

Según contrato de 18 de mayo de 2011, la Asociación Española se encuentra realizando un gerenciamiento provisorio de GREMCA de cara a un contrato de gerenciamiento a largo plazo, con opción de absorber GREMCA en caso que las condiciones contractuales, laborales, contables, fiscales y legales de GREMCA lo permitan. La Asociación Española analizará y tendrá especialmente en cuenta las condiciones anteriores a efectos de no afectar negativamente el repago de títulos ni la utilización de su garantía.

VI. PROYECCIONES FINANCIERAS

Resumen de principales resultados

A continuación se presenta el resumen de los principales resultados de las proyecciones financieras de la Institución, los cuales contemplan los efectos de la reestructura financiera y operativa que la Asociación Española está llevando adelante.

A los efectos de realizar estas proyecciones se utilizaron los estados contables auditados del ejercicio 2014.

Como se muestra en el cuadro siguiente, el plan de mejoras operativas y financieras permitirá una mejora sustancial de los resultados de la Institución alcanzando en el año 2020 resultados positivos. Esta tendencia se mantendrá en los sucesivos años alcanzando en 2032 una mejora del 2%.

ESTADO DE RESULTADOS RESUMIDO (en miles de \$)

	2014	2015	2020	2025	2032
INGRESOS OPERATIVOS	5.407.707	6.066.398	9.125.249	13.820.133	20.969.762
COSTO DE LOS SERVICIOS PRESTADOS	4.974.114	5.569.726	8.005.843	12.030.202	18.396.802
RESULTADO BRUTO	433.593	496.673	1.119.406	1.789.931	2.572.960
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS	730.901	829.571	1.026.111	1.650.532	2.455.531
RESULTADO OPERATIVO	-297.308	-332.899	93.295	139.399	117.429
Resultados Diversos	24.035	-3.709	-16.501	4.977	-12.500
Resultados Financieros	-74.901	-111.791	-1.828	128.362	299.900
EFFECTO AJUSTE POR INFLACIÓN ER + RDM	182.074	0	0	0	0
RESULTADO	-166.101	-448.399	74.967	272.738	404.828
Res Ejer/Ingresos Operativos	-3%	-7%	1%	2%	2%

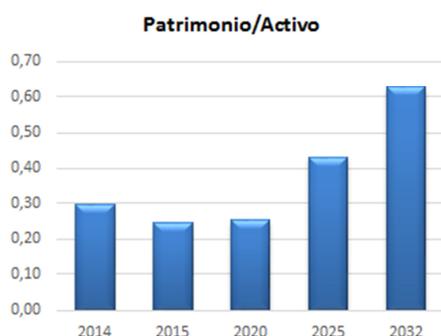
Asimismo, el flujo de fondos también presenta una evolución positiva a nivel del flujo operativo neto hasta alcanzar en el año 2020 niveles de 4,8% de los ingresos operativos.

Flujo de Fondos Resumido (% sobre Ingresos Operativos)

	2014	2015	2020	2025	2032
FLUJO OPERATIVO NETO	-1,72%	-3,22%	4,82%	4,04%	4,91%
FLUJO NO OPERATIVO	3,53%	3,33%	4,51%	3,95%	3,52%
FLUJO DE INVERSIONES	-0,21%	-4,22%	-5,18%	-5,17%	-7,48%
FLUJO DE FINANCIAMIENTO	-1,68%	3,11%	-3,14%	-1,71%	-0,56%
FLUJO NETO FINAL	-0,07%	-0,96%	0,03%	0,30%	0,22%
Saldo de caja sobre ingresos	1,43%	0,32%	1,52%	1,44%	1,78%

Por último, con la reestructura se estaría mejorando rápidamente la debilidad asociada al fuerte endeudamiento con proveedores y los indicadores de liquidez. El endeudamiento financiero aumenta durante los primeros años del fideicomiso para luego ubicarse en niveles mínimos.

	2014	2015	2020	2025	2032
Res Ejercicio / Ingresos Operativos	-3,07%	-7,39%	0,82%	1,97%	1,93%
Res Operativo / Ingresos Operativos	-5,50%	-5,49%	1,02%	1,01%	0,56%
Activo Corriente / Pasivo corriente	0,26	0,21	0,18	0,15	0,13
Ds Financieras / Patrimonio	1,00	1,69	1,07	0,24	0,00
Patrimonio / Activo	0,30	0,25	0,25	0,43	0,63



Supuestos utilizados en la proyección

1. Supuestos generales

En las proyecciones financieras se aplicaron las siguientes perspectivas macroeconómicas. Tanto para la inflación como para el tipo de cambio, fueron estimados en base a perspectivas macroeconómicas establecidas en el presupuesto Nacional 2015 – 2019 del MEF.

Incremento Salarial: Corresponde al Grupo 15 – Servicios de Salud y Anexos. Se consideró un factor de recuperación de salario real 1,5% sobre la inflación proyectada para los salarios Médicos y de 1,28% para los salarios No Médicos. Esto se sustenta en los indicadores de mercado de trabajo que muestran una posición robusta que hacen suponer estabilidad en el largo plazo.

Desde Julio 2015 a enero 2018 se incorporaron los ajustes salariales semestrales y los pagos de partidas variables según el Acta de Acuerdo de Consejo de Salario.

Resumen de supuestos de evolución de los principales precios

Variables	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
TC (Cierre Diciembre)	24,4	29,2	30,4	32,6	34,2	35,9	37,7	39,6	41,6
Variación TC	13,7%	19,7%	4,1%	7,4%	4,7%	5,1%	4,9%	5,0%	5,0%
Consejo de Salario Médico (Mes Julio)		6,04%	3,75%	3,50%	3,25%	6,74%	6,50%	6,50%	6,50%
Consejo de Salario No Médico (Mes Julio)		6,04%	3,75%	3,50%	3,25%	6,51%	6,28%	6,28%	6,27%
IPC	137,1	148,6	159,9	170,0	179,7	188,7	198,1	208,0	218,4
UI		3,24	3,45	3,64	3,83	4,00	4,17	4,36	4,55
Inflación en %	8,3%	8,4%	7,6%	6,3%	5,7%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Var % cuota (Mes Julio)		5,9%	3,8%	3,5%	3,2%	5,4%	5,2%	5,2%	5,2%

Estado de Resultados.

1.1. Proyección de Ingresos

a) Ingresos Prepago (afiliación individual, colectiva y FONASA):

Los valores de ingresos por Prepago se calcularon sobre la proyección de socios (FO.NA.S.A. y no FO.NA.S.A.) discriminando por sexo y edad y ajustado por el incremento de cápitas estimado.

- Estructura de Socios

La proyección de socios (FO.NA.S.A. y no FO.NA.S.A.) se calculó sobre el crecimiento real del último año, tomando datos reales hasta setiembre 2015. Se incorpora el efecto de la Ley 18.731 del 7 de Enero de 2011 "Cronograma de Incorporación de Jubilados y Pensionistas al SNIS" así como la incorporación en Julio de 2016 de todos los habilitados incluyendo aquellos que renunciaron amparándose en el Decreto 149 del 8 de Mayo 2012.

El incremento de los socios supone un punto máximo de captación en 2016, a partir del cual el incremento se modera y mantiene un promedio de 186 mil socios. Esto obedece al comportamiento vegetativo de la sociedad y a la capacidad de la Institución de atender y mantener la calidad de los servicios.

En el ejercicio Octubre 2021-Setiembre 2022 se produce la absorción de GREMCA, lo que refleja un impacto en la cantidad de socios, alcanzando los 223 mil socios.

Estructura de socios GREMCA

SEXO	EDAD	INDIVIDUAL	COLECTIVO	FONASA	TOTAL
	< 1	6	0	214	220
	1 a 4	19	5	910	934
	5 a 14	21	13	3.179	3.213
SEXO	15 a 19	46	63	1.423	1.532
MASCULINO	20 a 44	120	106	6.145	6.371
	45 a 64	127	127	3.876	4.130
	65 a 74	64	30	849	943
	> 74	63	38	380	481
	Subtotal	466	382	16.976	17.824
	< 1	2	0	236	238
	1 a 4	7	3	958	968
	5 a 14	13	13	2.952	2.978
SEXO	15 a 19	50	87	1.317	1.454
FEMENINO	20 a 44	143	146	5.745	6.034
	45 a 64	151	207	4.000	4.358
	65 a 74	125	81	1.020	1.226
	> 74	164	80	953	1.197
	Subtotal	655	617	17.181	18.453
	TOTAL	1.121	999	34.157	36.277

Evolución prevista de afiliado por tipo

	2015	2023	2032	Variaciones absolutas		
				2015-2023	2023-2032	2015-2032
Individuales	19.859	15.490	13.669	-4.369	-1.822	-6.190
Colectivos	8.376	6.379	5.136	-1.997	-1.242	-3.240
Vitalicios	741	527	359	-214	-168	-382
FONASA s/Jubilados	138.544	186.392	195.502	47.848	9.110	56.958
Jubilados	18.636	14.489	9.928	-4.147	-4.561	-8.708
TOTAL	186.156	223.278	224.594	37.122	1.316	38.438

- Incremento de Cuota (individuales, colectivos, cápita y meta)

Variación cuota: El ajuste se origina en dos tipos de efectos, efecto precio y efecto escala.

El efecto precio considera la variación de los precios de los componentes de la estructura de costos de las IAMC, mientras que el efecto escala considera la variación de la cantidad de afiliados de las instituciones. Cabe destacar que es un ajuste de carácter estructural debido a cambios provocados por incorporación de nuevas prestaciones PIAS, cambios de tasas de utilización, cambios metodológicos o de modelo. Estos tipos de modificaciones no fueron consideradas en la proyección.

La alícuota proyectada corresponde a la paramétrica a aplicar a partir de Julio 2015 para las IAMC de acuerdo con la siguiente ponderación:

Var. Salario Médicos:	29,77%
Var. Salario No Médico:	38,77%
Var. IPC:	28,15%
Var. Tipo de Cambio USD:	3,31%

Metas asistenciales FONASA:

Valor percibido por conceptos metas, multiplicado por el total de individuos FONASA. Se percibe en un 100% por la población afiliada a cada institución desde el momento de incorporación al sistema sin perjuicio de los ingresos progresivos.

Crédito fiscal Ley 18.464:

Devolución de 6% de IVA por ejercicio económico, a partir de enero 2011. Calculado sobre los ingresos por afiliados individuales y colectivos y la sobrecuota.

Otros ingresos de prepago:

Se consideraron los ingresos por habitación privada, sustitutivo de órdenes y tiques y otros ingresos, los cuales fueron proyectados por el ajuste de la cuota mientras que la variación de cantidad estimada es nula.

b) Ingreso Órdenes y Tiques

Para el ingreso de Órdenes (consultorio, domicilio, emergencia, entre otras) y Tiques (medicamento, análisis laboratorio y otras técnicas de diagnóstico) se consideró el consumo promedio por afiliado, el precio promedio, y el Factor Estacionalidad observado de acuerdo al comportamiento de los últimos 12 meses reales. Los precios se incrementan en igual oportunidad y porcentaje que las cuotas.

Para los afiliados de GREMCA se considera que el mismo criterio de consumo, precio y estacionalidad.

Se asume que los ingresos por estos conceptos irán disminuyendo gradualmente.

c) Venta de Servicios asistenciales (internación y ambulatorios)

La Venta de Servicios se proyecta de acuerdo a la aplicación de la inflación promedio sobre el ingreso promedio de los últimos 12 meses reales.

La absorción de GREMCA implica el cese de la facturación actual por los servicios prestados a dicha institución debido a la incorporación de los ingresos derivados de las cuotas y cápitas de sus afiliados.

La proyección de Venta de Servicios por IMAE contempla el cambio de Modelo de Gestión impulsado por la Institución con el objetivo de optimizar el uso de recursos y los resultados obtenidos. El cambio de modelo implica la gestión de los IMAE por parte de equipos externos a los cuales la Institución le factura los consumos y por otra parte, la empresa externa le factura honorarios por los Servicios Contratados de Salud. El neto de la operación (aumento de facturación, aumento del costo por Servicios Contratados de Salud y disminución del costo en Remuneraciones) implica una ganancia estimada de 40 millones de pesos anuales a valores actuales.

d) Otros ingresos operativos

Ingreso por Socios Vitalicios: proyección en función de la cantidad de afiliados, precio promedio ajustado por inflación y se aplica un Factor Estacionalidad de acuerdo a la demanda de servicios observada en el último año móvil.

Otros ingresos Operativos: los mismos incluyen comisiones (SUAT), carné social y de salud, reintegros de gastos de FNR, otros ingresos tasas mínima y básica y otros ingresos. Los mismos suponen un promedio de los servicios prestados en los últimos años y un ajuste a la tarifa por la inflación del período.

e) Ingresos no Operativos

Servicio Fúnebre: para las proyecciones se consideró la cantidad de socios, el precio promedio y el factor de estacionalidad de los últimos 12 meses reales. Cabe destacar que la proyección recoge la variación en la cantidad del servicio prestado en los últimos años.

Fondo de Solidaridad y Comisiones: la proyección asume que evoluciona por un factor de estacionalidad de los últimos 12 meses y la inflación del período.

Sobrecuota de inversión: se incluye la sobre-cuota del 3,51% proveniente del FO.NA.S.A. con destino a inversiones que se percibe desde Junio 2014 por un lapso de 24 meses, con una interrupción de 3 meses a partir del mes 12 de acuerdo a lo dispuesto por la ley 18.922 del 6 de Julio 2012 y su decreto reglamentario del 28 de Diciembre 2012. Por lo antes mencionado, en el mes Agosto 2016 se deja de percibir tal ingreso.

Otros ingresos – Distribución de FAMILIA (Farunel S.A.): se estima que en el ejercicio 2021 la empresa FAMILIA, una vez absorbidas las pérdidas fiscales de ejercicios anteriores y creada la reserva legal obligatoria, cuente con resultados positivos para comenzar a distribuir dividendos a la Institución. El ingreso fue considerado los marzos de cada año, seis meses luego del cierre de ejercicio de FAMILIA (Agosto).

Adicionalmente, se incorporan los ingresos no operativos de GREMCA. Los mismos se ajustan por el promedio del último ejercicio y por la inflación estimada.

f) Efecto Iniciativas

Los efectos de las iniciativas del Plan Estratégico implican un incremento de ingresos explicado principalmente por las siguientes iniciativas:

- Ampliación del cambio de gestión al IMAE de Cirugía Cardíaca, Hemodinamia e Implante de marcapasos.
- Venta de medicamentos no incluidos en el FTM - Formulario Terapéutico de Medicamentos.
- Venta de servicios de resonancia magnética.
- Venta de servicios de reproducción asistida.
- Nuevos servicios odontológicos.

Los ingresos mensuales se ajustaron por cuota.

2.2 Proyección de Costos Operativos

a) Retribuciones al Personal

Retribuciones al Personal: se proyectaron sobre la masa salarial promedio de los últimos meses reales (Febrero 2015 – Setiembre 2015). Supone, como escenario base, que se mantiene la estructura actual y las sustituciones no afectarán el monto salarial. Sobre dicha base se aplica en Julio de cada año los incrementos estimados por Consejo de Salarios para los trabajadores Médicos y No Médicos.

Desde Julio 2015 a Enero 2018 se incorporaron los ajustes salariales semestrales y los pagos de partidas variables según el Acta de Acuerdo de Consejo de Salario.

En el ejercicio 2021-2022 se incorporan a la nómina los funcionarios provenientes de la absorción de GREMCA. Se supone que no existirá variación en la nómina ni en los salarios de dicha institución y se incorporan en dicho ejercicio considerando la masa actual de remuneración ajustada por los incrementos salariales previsto hasta ese momento.

Cargas Sociales: Complementariamente, fueron proyectadas las cargas sociales como porcentaje (6%) sobre el total de “Retribuciones al personal” en cada ejercicio.

Honorarios Profesionales: se proyectan de acuerdo a la inflación esperada y la continuidad de las iniciativas de optimización y contención del gasto que se vienen aplicando.

b) Consumo de Medicamentos

La estimación de los costos de medicamentos considera los Ambulatorios y de Internación.

En lo que refiere al primer grupo se proyectó en base al consumo de tiques por su costo promedio de los últimos meses reales. El costo promedio se actualiza semestralmente por la inflación esperada.

Por otra parte, el consumo de Medicamentos de Internación se proyecta por el costo promedio de medicamentos por Día Cama Ocupado real de los últimos meses reales y se actualiza por la inflación, en las mismas condiciones que los medicamentos ambulatorios. En esta instancia, aplica el Factor de Estacionalidad de acuerdo a lo real observado en los últimos 12 meses.

La absorción de GREMCA supone un incremento proporcional en este costo.

c) Consumo materiales y suministros

Se estimaron los consumos de materiales de uso médico, reactivos, alimentación, vestimenta, entre otros. Los mismos se proyectan en función de las unidades promedio reales consumidas de los últimos meses reales aplicando un Factor de estacionalidad de los últimos 12 meses y el costo promedio por unidad de los últimos meses. Luego, de forma semestral los costos se ajustan por la inflación esperada.

d) Servicios de salud contratados, gastos de funcionamiento y mantenimiento, y amortización.

Los servicios contratados y los gastos de mantenimiento se proyectan en función del gasto promedio de los últimos 12 meses reales.

Los gastos de funcionamiento se estiman en función de las unidades reales consumidas de los últimos ejercicios aplicando un Factor de estacionalidad de los últimos 12 meses (en el caso que corresponda) y el costo promedio de los últimos meses.

Los tres conceptos son ajustados semestralmente por la inflación esperada.

La absorción de GREMCA supone que los gastos asociados a su funcionamiento se mantienen dado que actualmente ya existe complementación de servicios que son facturados al costo marginal. Por otra parte, se supone que el activo fijo se mantiene y con ello los gastos actuales de mantenimiento y funcionamiento que son incorporados por el valor actual de acuerdo al balance cerrado al 30 de setiembre 2014 ajustado por los índices correspondientes.

Amortizaciones: Para el cálculo de la amortización de los bienes de uso existentes, fueron consideradas las vidas útiles y meses restantes de amortización. A ello se adiciona la amortización de los nuevos bienes de uso (en inmuebles – mejoras y equipamiento en: Emergencia, CTI, Block) que está previsto incorporar en cada escenario.

e) Impuestos, tasas y contribuciones

Proyección en base al promedio de impuestos de los últimos doce meses, ajustados por la inflación esperada.

f) Efecto iniciativas

A continuación se detallan los efectos de las iniciativas del Plan Estratégico los cuales implican incrementos y/o reducción de costo de los servicios prestados, gastos de administración y ventas, y otros.

Costo de los Servicios prestados – Sueldos

Los incrementos de costos se explican principalmente por las siguientes iniciativas:

- Apertura de tres nuevos policlínicos, dos nuevas sedes y reestructura de una sede.
- Reestructura del servicio de emergencia de adultos.
- Aumento del gasto en higiene ambiental.

Las reducciones de costos se explican principalmente por las siguientes iniciativas:

- Ampliación del cambio de gestión al IMAE de Cirugía Cardíaca, Hemodinamia e Implante de marcapasos.
- Programa de Cirugía Mayor Ambulatoria.
- Complementación de servicios con otras instituciones privadas.
- Plan de Incentivo, retiro personal mayor de edad y antigüedad.

Costo de los Servicios prestados – Otros

Los incrementos de costos se explican principalmente por las siguientes iniciativas:

- Incremento de los servicios contratados por la gestión del IMAE de Cirugía Cardíaca, Hemodinamia e Implante de marcapasos.
- Apertura de tres nuevos policlínicos, dos nuevas sedes y reestructura de una sede.
- Reestructura por el depósito de medicamentos.

Las reducciones de costos se explican principalmente por las siguientes iniciativas:

- Generalización del programa de Medicación de Uso Prolongado.
- Completar la digitalización de toda la imagenología.

Gastos de Administración y Ventas

Los incrementos de costos se explican principalmente por las siguientes iniciativas:

- Apertura de tres nuevos policlínicos, dos nuevas sedes y reestructura de una sede.
- Reestructura del servicio de emergencia de adultos.

Las reducciones de costos se explican principalmente por las siguientes iniciativas:

- Implementación de Historia Clínica Electrónica.
- Facturación electrónica unida a la bancarización.
- Reestructuras de áreas de RRHH y distribución de medicamentos.

2.3 Egresos no Operativos

Gastos Servicios Fúnebres: Se proyecta en función de la cantidad promedio que utilizan el servicio por socio, considerando un factor de estacionalidad de los últimos 12 meses reales, y su respectivo costo promedio en sepelio. El costo se ajusta por inflación.

Otros Egresos: Asume un costo promedio de los últimos 12 meses y se ajusta por la inflación del período.

2.4 Resultados Financieros

Supone la continuidad en el pago de las obligaciones contraídas bajo las mismas condiciones actuales hasta su vencimiento. Para los Préstamos tomados en moneda extranjera (U.I. inclusive) se calcula la Diferencia de Cambio originada sobre saldos de acuerdo al Tipo de Cambio y la Inflación proyectada.

Las Comisiones Bancarias y Otros Gastos Financieros se proyectan de acuerdo al promedio de gastos de los últimos meses reales y se ajustan por la inflación esperada. Se estimó para las comisiones por cobranza por tarjeta un incremento adicional en los primeros cinco años como consecuencia del aumento de uso de tarjetas de crédito y débito.

Los Descuentos Obtenidos incluidos en Resultados Financieros se calcularon como el 9,65% del total de los Gastos (servicios de salud contratados, consumo de material y suministros y consumo de medicamentos), de acuerdo al comportamiento de los últimos -meses reales considerados.

Los Resultados derivados de los Fideicomisos Financieros en Unidades Indexadas (Dif. De Cambio por títulos Emitidos, intereses, amortización, valor actual, etc.) se calculan en base a la inflación proyectada.

Se obtienen préstamos para la cobertura del pago del aguinaldo en Junio y Diciembre de cada año hasta Junio 2019. Los mismos contemplan una TEA de 18,35% a pagarse en 5 cuotas mensuales.

2. Estado de Situación Patrimonial

3.1 Activo

Créditos por venta, Otros créditos, Bienes de consumo.

Estos rubros fueron proyectados en función de los criterios de capital de trabajo de la Institución.

Bienes de Uso

Se estima un plan detallado de inversiones referente a inversiones en materia de obra civil, equipos y tecnología principalmente. El plan detallado se adjunta en el **Anexo 13**.

A continuación se presenta un resumen de dichas inversiones:

PLAN DE INVERSIONES en \$	2015	2016	2017	2018	2019	Total
1) OBRA CIVIL	19.394.722	37.645.506	-	19.856.416	10.225.564	87.122.208
2) EQUIPAMIENTO GENERAL	3.099.230	47.539.255	-	3.971.283	2.045.113	56.654.881
3) EQUIPAMIENTO MEDICO	34.959.094	29.508.237	-	11.913.850	6.135.339	82.516.519
4) INFORMATICA Y SOFTWARE	22.464.224	21.895.459	-	3.971.283	2.045.113	50.376.080
5) Otros	-	-	-	-	-	-
TOTAL en \$	79.917.270	136.588.457	-	39.712.833	20.451.129	276.669.688
TOTAL DOLARES	2.853.704	4.607.916	0	1.200.000	600.000	9.261.620

3.2 Pasivo

Deudas comerciales

Se proyecta en función de las compras de medicamentos y materiales y suministros menos la cancelación del pago de los proveedores.

Deudas financieras

Se prevé la emisión del fideicomiso por UI 210 millones y la cancelación de las deudas financieras que vencen totalmente en el ejercicio 2018/19, por un monto total de 1,6 millones de pesos.

Se asume que durante el período de proyección, la Institución cancelará a emisión del fideicomiso conforme con los términos de la emisión (gracia en el capital hasta Enero 2017). Sin embargo, se prevé la renovación de las restantes deudas financieras o contratación de nuevos préstamos, de forma de mantener constante el endeudamiento financiero adicional al fideicomiso.

Deudas diversas

Se proyectó como porcentaje sobre el total de retribuciones al personal, manteniendo la relación promedio de los ejercicios anteriores.

Provisiones

Proyección constante respecto al valor promedio correspondiente a los ejercicios anteriores.

Las proyecciones aquí presentadas no significan una asunción de responsabilidad por parte del fiduciario o fideicomitente. El inversor deberá realizar su propio análisis de las mismas.

VII. ANÁLISIS DE SUFICIENCIA DE FONDOS CEDIDOS

Según puede apreciarse en el cuadro que se incluye a continuación, los flujos de FONASA libres de afectaciones, son suficientes en exceso para hacer frente a los pagos bajo los Títulos de Deuda.

ASOCIACION ESPAÑOLA Primeros de Socorros Mutuos		Cálculo para verificar suficiencia para el pago de FFAE	
Cifras en miles de pesos uruguayos			
	Vencimiento	Miles de \$ por mes	
BANCO BANDES URUGUAY	sep.-18	10.000	
BANCO SANTANDER	may.-18	20.000	
BROU	jul.-16	40.000	
CPA FERRERE	jul.-16	2.501	
RENMAX	jun.-17	5.500	
RENMAX	jun.-17	5.500	
RENMAX	jun.-17	5.500	
RENMAX	nov.-17	6.000	
RENMAX	nov.-17	6.000	
RENMAX	nov.-17	6.000	
RENMAX	feb.-18	8.500	
REPUBLICA AFISA	sep.-27	9.779	
SETS	ene.-18	900	
SUMMA FSF S.A.	mar.-16	2.160	
SUMMA FSF S.A.	mar.-16	2.160	
FIDEICOMISO DE GARANTIA ON 1 (considera max.cesión)	nov.-22	38.545	
FIDEICOMISO DE GARANTIA ON 2 (consideración máx.cesión)	dic.-25	1.500	
Total cesiones FONASA		204.544	
Créditos (cápita y metas FONASA, prom oct15-ene16)		350.809	
Créditos FONASA no cedidos		146.265	
Cesión para pago FFAE en UI, mensual - Período de Gracia de Capital		1.260	
<i>UI actual</i>		3,260	
Cesión para pago FFAE en \$, mensual - Período de gracia de capital			4.107
<i>FONASA no cedido / Cesión Fideicomiso</i>			35,613
Cesión para pago FFAE en UI, mensual - Período sin Gracia de Capital		2.116	
Cesión para pago FFAE en \$, mensual - Período sin gracia de capital			6.899
<i>FONASA no cedido / Cesión Fideicomiso</i>			21,201

VIII. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN

La inversión en los Valores se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. La descripción de los riesgos aquí manifestados no es exhaustiva, sino es que realizada a título ilustrativo.

Los potenciales adquirentes de los Valores deben leer cuidadosamente este Prospecto y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión en los Valores, y requerir en cada caso, por su propia cuenta, cargo y riesgo, el correspondiente asesoramiento por parte de asesores y consultores idóneos en las respectivas materias.

RIESGOS POLÍTICOS O NORMATIVOS.

Es la posibilidad que se modifiquen las reglas de juego vigentes al momento en que el inversor tomó su decisión de invertir.

Mitigantes:

Este riesgo se encuentra mitigado en la medida que conforme al art. 5° de la Ley N° 18.439, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que sustentan la creación del régimen previsto en la referida ley, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos.

De acuerdo a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, los derechos y acciones derivados de la Garantía de Estabilidad también integran el patrimonio del Fideicomiso.

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO DEL FONASA.

Surge de la eventualidad de que el FONASA no vierta los fondos correspondientes al pago de las cuotas salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del SNS.

Mitigantes:

Este riesgo se mitiga al regularse en el Contrato de Fideicomiso, para el caso de inexistencia o insuficiencia de fondos para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda: i) un procedimiento en virtud del cual el Fiduciario podrá exigir directamente al Fideicomitente los fondos necesarios para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda; ii) la posibilidad de recurrir a la Garantía en caso de incumplimiento del Fideicomitente a la obligación referida precedentemente.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL FIDEICOMITENTE.

Este riesgo refiere a situaciones que afecten al Fideicomitente, como ser la quiebra o su disolución, o que impliquen el incumplimiento de sus obligaciones, determinando la discontinuidad de los flujos.

Mitigantes:

Este riesgo también se mitiga con el mecanismo descrito en el numeral 2 de este capítulo.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL FIDUCIARIO.

Hace relación a la posible debilidad económica (quiebra, concordato, concurso, etc.) que pudiera sobrevenir a la institución que actúe como fiduciario en esta operación.

Mitigantes:

De acuerdo a lo previsto por la Ley, los activos del Fideicomiso constituyen un patrimonio separado e independiente del patrimonio del Fiduciario. Por tanto, en el supuesto de insolvencia, quiebra o liquidación del Fiduciario, en nada se verán afectados los activos del Fideicomiso, debiéndose en dicho caso designar un nuevo fiduciario para administrar el Fideicomiso.

RIESGO DE MONEDA.

Es el riesgo de que la evolución de la moneda en que esté configurado el endeudamiento difiera de la de los Créditos, es decir que exista un “descalce de monedas” entre los ingresos, costos operativos y servicio de deudas.

Mitigantes:

El riesgo de un desvío abrupto y significativo entre la evolución de ingresos y los pagos del servicio de deuda del fideicomiso es menor ya que la emisión del fideicomiso se realizará en Unidades Indexadas y los ingresos de la Asociación Española están nominados en pesos y se ajustan periódicamente en base a los aumentos definidos por el Poder Ejecutivo.

Como se puede apreciar en los últimos datos históricos, el principal ingreso que percibe la institución es por las cápitas FONASA. A modo de ejemplo en 2014 los mismos representaron el 54% de los ingresos operativos. Dicho ingreso se ajusta anualmente mediante una paramétrica de las IAMC del país, la cual cuenta principalmente por ajustes salariales, inflación y variación del tipo de cambio.

En lo que refiere a los costos operativos, los salarios representan el principal gasto para la institución (aproximadamente el 71% de los mismos corresponden a las remuneraciones y cargas sociales a los empleados). Estos rubros anualmente se ajustan por los consejos de salario, los cuales incluyen un componente de inflación y un factor de recuperación.

En consecuencia de los puntos antes mencionados, como la estructura de ingresos se ve principalmente afectada por la evolución de la cápita y la misma se encuentra ajustada por los mismos factores que se ajustan los costos y gastos, variaciones en las variables macroeconómicas no generarían escenarios de estrés.

DESARROLLO DE UN MERCADO SECUNDARIO.

No puede garantizarse el desarrollo de un mercado secundario para los Títulos de Deuda o, en caso de desarrollarse, que el mismo proveerá a los inversores un nivel de liquidez satisfactorio, o acorde al plazo de los Títulos de Deuda.

Los compradores potenciales de los Títulos de Deuda ofrecidos por la presente deberán considerar cuidadosamente toda la información de este Prospecto, del Contrato de Fideicomiso y del Documento de Emisión.

IX. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO Y PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. actúa como Fiduciario de la presente emisión de Títulos de Deuda del Fideicomiso “Fideicomiso Financiero Asociación Española II”.

a) Información General

Desde agosto 2004 la compañía está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como Fiduciario en fideicomisos financieros.

Domicilio: 25 de Mayo 552.

Telefax: 29159066

E-mail: fideicomiso@fideicomiso.com.uy

b) Directorio

Presidente	Julio Porteiro
Vicepresidente	Jorge Polgar
Director	Sylvia Naveiro
Director	Adriana Rodriguez
Director	Eduardo Elinger

c) Personal Superior

Gerente General	Jorge Castiglioni
-----------------	-------------------

d) Síndicos

Sebastián Pérez, y Julio Fornaro

e) Comité de Auditoría y Vigilancia

Sebastián Pérez, Julio Fornaro, Juan José Cladera y Eduardo Elinger

f) Auditores externos

Deloitte S.C.

g) Auditores internos

KPMG URUGUAY

h) Estados contables

Se incluyen como Anexo 9 los estados contables.

i) Personal Superior de REPÚBLICA AFISA

Julio Porteiro Dobal, Presidente

Es Contador Público egresado de la UDELAR y tiene un posgrado en Formulación, Evaluación y Administración de Proyectos de Inversión de la Universidad de Pittsburgh (USA) y en el Ministère de Finances (Francia). Ha sido docente ininterrumpidamente de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR y ha editado libros y trabajos que forman parte de la bibliografía en materia académica.

Es fundador de la firma Julio Cesar Porteiro & Asociados, especializada en la formulación y evaluación de proyectos de inversión y de modelos económico-financieros así como en valuación de empresas, tanto para el sector público como privado. Ha participado como consultor especialista en proyectos de asistencia técnica para el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y para Naciones Unidas (PNUD), entre otros. Ha sido Director de Orosur Mining Inc. (2006/2013) y Presidente del Nuevo Banco Comercial S.A. (2005/2006).

Actualmente es Presidente del Directorio del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA.

Jorge Polgar - Vicepresidente

Es Economista egresado de la UDELAR y PHD en Economía de Georgetown University (USA). Es docente grado 5 de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR en las cátedras de Microeconomía y Regulación Bancaria.

Cuenta con una vasta experiencia en el sistema financiero, desempeñándose en diversos cargos tales como: Jefe de Estudios SIIF en el BCU, Asesor en el MEF, Presidente del BHU y Subsecretario en el MEF.

Actualmente es Vicepresidente del Directorio del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA.

Silvia Naveiro Carrizo, Director

Es Ingeniero Agrónomo egresada de la UDELAR y ha realizado diversos cursos de especialización entre los que se destacan: "Evaluación financiera Económica y Social de Proyectos de Inversión" en la Universidad de los Andes y "Development Management" en la Universidad ORT.

Es funcionaria de carrera del BANCO REPÚBLICA, ingresando en 1986, siendo Asesor Técnico y Coordinadora Agronómica (1996 / 2005) y Gerente Ejecutivo de División Agro (2005/2014).

Actualmente es Director del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA

Adriana Rodriguez Cabrera, Director

Es Dra. en Veterinaria egresada de la UDELAR y ha sido docente del Departamento de Capacitación del BROU en cursos habilitantes para el desempeño de tareas gerenciales.

Ingresó al BANCO REPÚBLICA en 1987, pasando en comisión en 2003 al Parlamento con el senador José Mujica. Ha sido Vicepresidente de la Agencia Nacional de Investigación e Innovación (2009/2011) y Presidente de la Corporación Nacional para el Desarrollo (2011/2014)

Actualmente es Director del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA.

Eduardo Elinger Mello - Director

El Sr. Eduardo Elinger ha realizado cursos de Relaciones Públicas en el Instituto AMARP de la ciudad de Maldonado y de Hotelería y Turismo en el Instituto Municipal de Estudios Turísticos de Maldonado.

Se desempeñó como Edil en la Junta Departamental de Maldonado en los períodos 2000/2005 y 2010/2015 y como Director de la Unidad de Políticas Diferenciales en el período 2005/2010.

Actualmente es Director en el Directorio del BANCO REPÚBLICA y de REPÚBLICA AFISA. Asimismo es Miembro del Comité de Auditoría y Vigilancia de REPÚBLICA AFISA desde Diciembre 2015.

Jorge Castiglioni Pons, Gerente General.

Es Contador Público / Licenciado en Administración egresado de la UDELAR. Ha sido docente de la Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR y desde 2008 es docente de la Universidad Católica del Uruguay en materia Contable Financiera.

Cuenta con casi 30 años de experiencia, siendo Gerente de Administración y Finanzas de Bacardi-Martini, Frigorífico Canelones SA, Perses SA, Sudamtex de Uruguay SA, entre otros.

En 2006 es designado Gerente de Administración de República AFISA y en 2015 es designado Gerente General, cargo que sigue vigente en la actualidad.

Juan José Cladera Cohn - Comité de Auditoría y Vigilancia República AFISA

Es Licenciado en Economía egresado de la UDELAR. Docente de Facultad de Ciencias Económicas de la UDELAR, Universidad Católica del Uruguay y Universidad de la Empresa en Micro y Macroeconomía, Estrategia Competitiva, Análisis Cuantitativo y Matemática Financiera, entre otras, a partir de 1986.

Ha sido consultor de AEBU entre 1998 y 2005., Director del BANCO REPUBLICA y REPUBLICA AFISA (2005 / 2010) y de REPUBLICA MICROFINANZAS (2009 / 2010),

En 2013 es designado integrante del Comité de Auditoría y Vigilancia de REPÚBLICA AFISA, cargo que sigue vigente en la actualidad.

Sebastián Pérez - Comité de Auditoría y Vigilancia República AFISA

Es Contador Público egresado de la UDELAR, tiene un posgrado de Derecho en los Mercados Financieros y es Magister en Integración y Comercio Internacional. Ha complementado su formación con cursos y seminarios de diversas materias empresariales y económicas. Docente de la Universidad de Montevideo, en Política Industrial y de Servicios desde el año 2009, además integra tribunales de evaluación de trabajos académicos.

Es Asesor Económico y Director de Estudios Económicos de la Cámara de Industria del Uruguay desde 2009, previamente fue Jefe de Departamento de Estudios Económicos de la CIU y Socio Director en ELESÉ Soluciones Empresariales desde 2006.

Es Sindico de REPUBLICA AFISA desde 2004 y miembro de su Comité de Auditoria y Vigilancia desde su creación en 2013.

Julio Fornaro - Comité de Auditoría y Vigilancia República AFISA

Es Contador Público egresado de la UDELAR y ha complementado su formación, realizando diversos cursos de especialización y actualización en materia bancaria y financiera.

Ingresa a la actividad bancaria en 1958, desempeñando cargos de Contador de Casa Central y de Gerente Contador General del Banco Pan de Azúcar hasta su retiro. Posteriormente fue asesor externo de dicha institución. Concomitantemente ha sido auditor en empresas industriales con funciones de interventor y coadministrador por encargo judicial, asesor del Fondo de Solidaridad Social del SMU y auditor externo habilitado por el BCU para Cooperativas de Ahorro y Crédito. Desde 1962 es asesor de AEBU.

Es Sindico de REPUBLICA AFISA desde 2005 y Miembro de su Comité de Auditoria y Vigilancia desde su creación en 2013.

j) Prácticas de Gobierno Corporativo del Fiduciario

La Fiduciaria tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo dentro de su organización que aseguran el cumplimiento del art. 184.1 y siguientes del Título VII Capítulo I de la RNMV del BCU en lo pertinente a los siguientes numerales:

- a)** Competencia ética y profesional de los directores, administradores y personal superior.

En cumplimiento del art. 184.2, el Directorio está integrado por cinco miembros de los cuales ninguno desempeña funciones ejecutivas. La asamblea de accionistas ha tomado en consideración para su designación que todos los miembros verifican requisitos suficientes para la gestión del negocio y el control de los riesgos asociados.

En el caso del personal superior, éste cuenta con experiencia en el gerenciamiento así como con capacitación específica en materia fiduciaria.

- b)** Estructura equilibrada, con una clara definición de roles y responsabilidades.

República AFISA cuenta con los servicios de una consultoría en RRHH la cual asesora en el mantenimiento de una estructura organizacional adecuada y la descripción del 100% de los cargos del personal de la Compañía, definiendo las tareas y las responsabilidades asociadas a cada cargo.

- c)** Sistemas de control confiables. República AFISA cuenta con sistemas de control interno, cuyo objetivo es permitir enfrentar los riesgos operativos de la compañía y dar seguridad razonable que se alcanzarán los objetivos de la misma. Dicho

sistema es periódicamente revisado y actualizado en base a la normativa vigente en la materia y a las necesidades de la Compañía.

El sistema de control tiene sus pilares en la planeación y control de gestión, evaluación de personal, el cumplimiento de normas y procedimientos y el sistema de Información y comunicación. Estos pilares tienen relevancia en sí mismos y a su vez influyen entre sí y todos conforman un sistema integrado.

- d) En los estados contables de la fiduciaria como en el de cada fideicomiso, se aplican normas internacionales de información financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board – IASB), y reguladas a través de lo establecido en los decretos 291/04 y 124/11

República AFISA realiza la divulgación al mercado y en especial a sus socios o accionistas, en forma completa, puntual y exacta, de los estados contables con la periodicidad que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU y las Bolsas en las que actúa.

- e) Comité de Auditoría y Vigilancia + Auditoría Interna.

La Compañía cuenta con un Comité de Auditoría y Vigilancia de acuerdo a lo requerido por el art. 184.3. El mismo es un órgano que depende directamente del Directorio, al que asesora en las materias de su competencia. Fue designado con fecha 05/02/2013 y con fecha 28/06/2013 se modificó la integración inicial de tres miembros, pasando a estar compuesto por cuatro miembros. Todos los miembros del comité cuentan con amplia experiencia y formación financiera.

Los ingresos de sus miembros no están vinculados directa ni indirectamente con los resultados económicos de la sociedad. Este Comité no se ha integrado con personal que desarrolla tareas gerenciales o administrativas en la sociedad, en sus controladas o en la sociedad controlante.

El Comité reporta en forma cuatrimestral al Directorio y anualmente a la Asamblea de Accionistas, y tiene como cometidos principales:

- 1 Contribuir a la aplicación y permanente actualización del sistema de gestión y control interno y vigilar el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, efectuando las recomendaciones que entienda pertinentes.
- 2 Revisar y aprobar el plan anual del Auditor Interno, así como su grado de cumplimiento y examinar los informes emitidos por el mismo.
- 3 Proponer la selección, nombramiento, reelección y sustitución del Auditor Externo o firma de Auditores Externos, así como las condiciones de su contratación.
- 4 Conocer los estados contables anuales así como toda otra información financiero contable relevante.
- 5 Revisar los dictámenes de auditoría externa y evaluar periódicamente el cumplimiento de las normas de independencia de los auditores externos.
- 6 Realizar el seguimiento de las recomendaciones hechas tanto por el Auditor Interno como por los Auditores Externos, en particular, sobre las debilidades de control detectadas, a efectos de asegurar que tales debilidades sean subsanadas en plazos razonables.

- 7 Controlar internamente el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones vigentes, de las normas de ética e informar respecto de los conflictos de intereses que llegaren a su conocimiento.

El Comité presenta anualmente según indica el art. 184.5, su informe a la Asamblea de Accionistas, el cual incluye sus principales actividades y hechos correspondientes al ejercicio terminado, así como las conclusiones y recomendaciones surgidas de su actuación, dejando constancia en las actas de Asamblea de la consideración del mencionado informe.

Un plan de negocios con objetivos, presupuestos y flujos financieros anuales. La compañía elabora un presupuesto anual, el cual es aprobado por el directorio al inicio de cada ejercicio económico. Con frecuencia mensual, se realiza el seguimiento del mismo analizando las principales desviaciones y tomando medidas correctivas en caso de corresponder.

- f) La Compañía cuenta con un Código de Conducta vigente, aprobado por el Directorio en el año 2008, el que ha sido debidamente comunicado a todo el personal y se encuentra publicado en la web interna de la compañía.
- g) Contratación de Auditores Externos para la elaboración de todos los informes de auditoría y revisión limitada que establece la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU, de reconocida trayectoria en el mercado y que se encuentren inscriptos en el Registro de Auditores Externos del Banco Central del Uruguay.
- h) República AFISA contrata Calificadoras de Riesgos de reconocido prestigio profesional y ético para la emisión de los informes de calificación que corresponden a cada emisión y sus revisiones periódicas.
- i) Verificación del cumplimiento de todos los requisitos legales y reglamentarios frente a la Auditoría Interna de la Nación y la Superintendencia de Servicios Financieros.
- j) El código de conducta de la empresa contempla la privacidad y confidencialidad de la información que debe manejar el personal en el desarrollo de sus tareas. En él se establece que de ninguna forma la información de la base de datos, contactos, etc., podrá ser utilizada por el personal para fines diferentes a un correcto desempeño. En especial deberá observarse el cumplimiento de las normas sobre información privilegiada a que refiere el artículo 246.1 y siguientes de la RNMV.

X. ANEXOS

ANEXO 1. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO



Ff N° 670390



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el ocho de abril de 2016, entre POR UNA PARTE: **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por Gerardo Juan NADAL GUBITOSI y Raul Fernando GONZALEZ RODRÍGUEZ, con domicilio en 25 de mayo 552 de esta ciudad, inscripta en el RUT con el número 214873780011, quien comparece en doble calidad: como Fiduciario del Fideicomiso que por este Contrato se constituye y como Garante, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC; y, POR OTRA PARTE: **ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS** representado en este acto por Gerardo GARCIA RIAL, Darwin CERIZOLA PINTANER y Juan Pablo SALGADO VARELA, titulares de la cédula de identidad número 977.707-4, 830.165-0 y 3.805.761-3 respectivamente, con domicilio en Bulevar Artigas 1515 de esta ciudad, inscripta en el RUT con el número 212567060019 (en adelante el "Fideicomitente"); convienen en celebrar el presente contrato.

1. ANTECEDENTES

Con fecha 4 de agosto de 2011 las partes celebraron el primer contrato de "Fideicomiso Financiero Asociación Española", ante la necesidad del Fideicomitente de instrumentar un mecanismo de financiamiento destinado a reestructurar el pasivo y promover la inversión en tecnología de la Institución.

Ahora, ante la necesidad de instrumentar un mecanismo de financiamiento destinado a reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura de la Institución, el Fideicomitente resolvió estructurar el presente Fideicomiso Financiero que emitirá Títulos de Deuda garantizados por la obligación asumida por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

De acuerdo a lo dispuesto por Ley N° 18.439 y su Decreto Reglamentario N° 792/008, se creó el Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

El mencionado Fondo es un patrimonio de afectación independiente, que se integra con recursos provenientes de rentas generales, el cual se encuentra destinado a garantizar el repago del financiamiento que obtengan las instituciones del SNIS comprendiendo también aquellas que, estando en estado de insolvencia o de grave dificultad económica, presenten su plan de reestructuración de sus pasivos.

Asimismo, la normativa establece que, los planes de reestructuración presentados por las IAMC para acceder a la garantía, deben ser previamente aprobados por el Ministerio de Salud Pública y el Ministerio de Economía y Finanzas.

En virtud de lo mencionado, por la resolución de fecha 20 de enero de 2016 del Ministerio de Economía y Finanzas y Ministerio de Salud Pública, se aprobó el plan de reestructuración de pasivos de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, habilitando a la misma la constitución del presente fideicomiso financiero, de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto Reglamentario 792/008.

Y, por la resolución de fecha 20 de enero de 2016 del Ministerio de Economía y Finanzas y Ministerio de Salud Pública, se autorizó la emisión de garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC creado por la Ley N° 18.439, donde se adjuntó el plan de reestructuración aprobado.

2. DEFINICIONES

A los efectos del presente Contrato, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, tanto para su acepción singular como plural:

“Activos” son los bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los Créditos y las Garantías, y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.

“Agente de Pago” es el Banco Santander S.A., institución encargada de efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda por cuenta y orden del Fideicomiso, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Agente de Pago.

“Agentes Colocadores” son los corredores de bolsa y operadores de las Bolsas a través de quienes se canalizarán las suscripciones de los Valores, según lo establezca el Fiduciario en el Prospecto.

“Asamblea de Titulares” es la reunión de los Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

“Banco” es el Banco Santander S.A., institución de intermediación financiera donde el Fiduciario abrirá la Cuenta.

“BCU” es el Banco Central del Uruguay.

“Beneficiarios” son los Titulares.

“Bienes Fideicomitidos” son todos los bienes aportados al patrimonio de afectación del Fideicomiso, lo que incluye los Créditos y las Garantías.

“Bolsas” son la Bolsa Electrónica de Valores S.A. y la Bolsa de Valores de Montevideo.

“BPS” es el Banco de Previsión Social.

“Cierre de Ejercicio” es el 31 de diciembre de cada año.

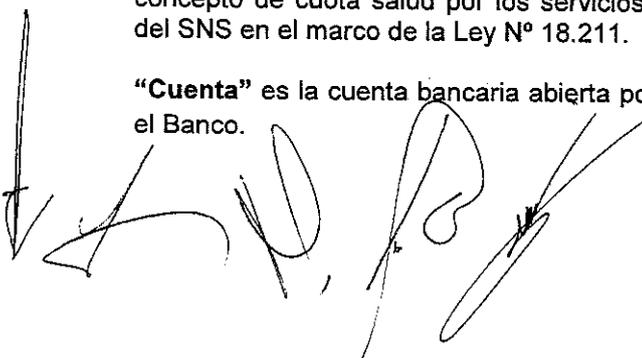
“Contrato” o **“Contrato de Fideicomiso”** es este Contrato de Fideicomiso.

“Contrato de Agente de Pago” es el contrato en virtud del cual el Agente de Pago efectuará los pagos bajo los Títulos de Deuda.

“Contrato de Entidad Representante” es el contrato en virtud del cual la Entidad Representante asume la calidad de representante de los Titulares.

“Créditos” son los derechos de crédito contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del presente Contrato de Fideicomiso, transferidos por el Fideicomitente al patrimonio del 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 N° 18.211.

“Cuenta” es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco.





Ff N° 670391



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

“Decreto” es el decreto 792/008 de 22 de diciembre de 2008, que reglamenta la Ley N° 18.439.

“Decreto Reglamentario” es el decreto 516/003 del 11 de diciembre de 2003, que reglamenta la Ley.

“Día Hábil” es un día en que funcionen en Uruguay, las instituciones de intermediación financiera y las Bolsas.

“Documento de Emisión” es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares.

“Entidad Registrante” es Banco Santander S.A., quien será la entidad encargada de llevar el Registro de los Titulares de los Valores que se emitan.

“Entidad Representante” es Bolsa Electrónica de Valores S.A quien actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

“Fecha de Emisión” es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Valores.

“Fecha de Pago” es la fecha en que se realice un pago de capital y/o intereses correspondiente a los Valores, de acuerdo a lo establecido en el Documento de Emisión.

“Fideicomiso” es el fideicomiso que se constituye por el presente Contrato.

“Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC” es el fideicomiso financiero de oferta privada constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el MEF y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009 por el cual el MEF, en su calidad de administrador del Fondo de Garantía IAMC, transfirió a República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario, los fondos, créditos y obligaciones del Fondo de Garantía IAMC.

“Fideicomitente” o **“Asociación”** es la institución mutualista Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

“Fiduciario” es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso.

“FONASA” es el Fondo Nacional de Salud de acuerdo a lo previsto por la Ley N° 18.131.

“Fondo de Garantía IAMC” es el Fondo de Garantía para la reestructuración de pasivos de las IAMC, de acuerdo a lo previsto en la Ley N° 18.439.

“Garante” es el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

“Garantía” es la obligación asumida por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, destinado a garantizar el repago de los Títulos de Deuda según lo dispuesto por el presente Contrato, de acuerdo a la resolución de fecha 20 de enero de 2016 del MEF y MSP.

“Garantía de Estabilidad” es la garantía establecida según el artículo 5 de la Ley N° 18.439 por la cual, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las

normas legales y reglamentarias que sustentan la creación del régimen previsto por la ley 18.439, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos.

“**Garantías**” es la Garantía y la Garantía de Estabilidad.

“**Gastos del Fideicomiso**” son los gastos que se detallan en la Cláusula 29 del Contrato.

“**Importe de la Emisión**” es el equivalente a UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

“**Interés**” es el interés compensatorio que generarán los Valores equivalente al 6% lineal anual en UI.

“**JUNASA**” es la Junta Nacional de Salud creada por la Ley N° 18.211.

“**Ley**” es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, sus modificativas y concordantes, que regula los fideicomisos.

“**Mayoría Absoluta de Titulares**” es el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación.

“**Mayoría Especial de Titulares**” es el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación.

“**MEF**” es el Ministerio de Economía y Finanzas.

“**MSP**” es el Ministerio de Salud Pública.

“**Pasivos**” son el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso como consecuencia de su celebración, ejecución y liquidación.

“**Período de Gracia**” es el período de un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual el Fideicomiso realizará, solamente, el pago de los intereses generados por los Títulos de Deuda.

“**Pesos**” o “**Pesos Uruguayos**” es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

“**Prospecto**” es el prospecto que el Fiduciario emite a los efectos de la emisión de los Valores a favor de los Titulares, el cual el Fideicomitente declara conocer y aceptar en todos sus términos.

“**Registro**” es un registro llevado por la Entidad Registrante en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los Valores.

“**SNIS**” es el Sistema de Nacional Integrado de Salud constituido por la Ley N° 18.211.

“**SNS**” es el Seguro Nacional de Salud constituido por la Ley N° 18.211.

“**Titulares**” son los titulares legítimos de los Valores, tal como resultan del Registro.

Ff N° 670392

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

6

“Unidad Indexada” o “UI” es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la Ley N° 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

“Valores”, “Títulos de Deuda” o “Títulos” son los títulos representativos de deuda a ser emitidos por el Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, que otorgan a sus Titulares el derecho que en ellos se consigna de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda.

“Vinculados” significa: (a) tratándose de personas físicas: todo integrante del personal superior del Fiduciario; y (b) tratándose de personas jurídicas, se tendrán en cuenta los vínculos de control de acuerdo con lo previsto por el artículo 49 de la Ley N° 16.060.

3. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitente:** es la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.
- (b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares.

4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado “FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II”, que se integrará con los Créditos y los derechos derivados de la Garantía; todo en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

República AFISA, en su calidad de administrador del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, constituye la Garantía que accede a los Valores, a favor de los Titulares, sujeto a la condición suspensiva que se expresa en el presente.

La constitución del Fideicomiso importa además, una instrucción irrevocable dada al Fiduciario para proceder conforme al presente Contrato.

5. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Créditos transferidos de acuerdo a este Contrato, la Garantía que accede a los Títulos de Deuda, los fondos adicionales que el Fideicomitente deba eventualmente transferir en caso que los fondos existentes en la Cuenta provenientes de los Créditos fueran insuficientes para efectuar el próximo pago que corresponda bajo los Títulos de Deuda (conforme lo indicado en cláusula 6 siguiente), así como por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos.

El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes, por lo que el Fideicomitente no se reserva sobre los bienes fideicomitados derechos, ni acciones y en todos los que le correspondan quedan transmitidos al Fiduciario, quien será titular del mismo y de todas las facultades inherente de ese carácter.

6. INCORPORACIÓN DE BIENES AL FIDEICOMISO

Por el presente Contrato, el Fideicomitente cede y transfiere al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso para su incorporación al patrimonio del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes –sin perjuicio de lo dispuesto en esta cláusula-, los créditos contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del presente 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 N° 18.211.

Asimismo, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, sometido a la condición suspensiva establecida en el presente, constituye a favor del Fideicomiso la garantía del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC que asegura el repago de los Títulos de Deuda de acuerdo a la resolución de fecha 20 de Enero de 2016 del MEF y MSP; siendo por tanto el Fideicomiso beneficiario de la Garantía de Estabilidad accesoria a la Garantía.

Con el flujo de fondos derivado de los Créditos, el Fiduciario amortizará las sumas adeudadas por el Fideicomiso por la emisión de los Títulos de Deuda de acuerdo con las condiciones de emisión establecidas en el presente Contrato y en el Documento de Emisión. Si en algún momento los fondos existentes en la Cuenta provenientes de los Créditos fueran insuficientes para efectuar el próximo pago que corresponda bajo los Títulos de Deuda, el Fiduciario comunicará esta circunstancia al Fideicomitente, dentro de los 4 Días Hábiles previos a la fecha de pago de los Títulos de Deuda. En dicho caso, el Fideicomitente deberá transferir a la Cuenta los fondos necesarios para cubrir el saldo faltante para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda, dentro del plazo de dos Días Hábiles de recibida la comunicación del Fiduciario.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación, y garantiza al mismo la existencia y legitimidad de los Créditos cedidos en virtud del presente Contrato. La transferencia de los Créditos incluye la de todos los derechos, presentes y futuros, sobre los mismos.

El Fideicomitente declara que a la fecha de otorgamiento del presente, existen afectaciones parciales previas sobre los Créditos, que derivan de cesiones efectuadas por el Fideicomitente a favor de: i) instituciones de plaza a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas; y ii) titulares de títulos de deuda emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Asociación Española de fecha 4 de agosto de 2011, todo, conforme al detalle que se incluye como Anexo B del presente. El Fideicomitente declara y garantiza que no existen más cesiones sobre los Créditos que las indicadas precedentemente ni otros gravámenes ni embargos sobre los Créditos.

El Fideicomitente se obliga a cumplir, en tiempo y forma, con todas las obligaciones que las Leyes N° 18.211 y 18.131 y sus reglamentaciones ponen a su cargo, de forma de no afectar la generación de los Créditos cedidos.

7. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO

Los flujos de fondos que se ceden conforme a este Contrato de Fideicomiso, son todos aquellos derivados de los Créditos por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del



Ff N° 670393



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

presente, por el plazo para que los Titulares recuperen el total adeudado por los Títulos de Deuda, y se paguen todos los gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas de este Contrato.

8. CONSTITUCIÓN DE LA GARANTÍA Y NOTIFICACIÓN A LA JUNASA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, comparece en el presente Contrato a los efectos de constituir la Garantía.

El Fiduciario también se obliga a notificar, mediante carta firmada por el Fideicomitente, a la JUNASA (conforme al Anexo C del presente), la cesión y transferencia de los Créditos al patrimonio del Fideicomiso, informando, que todos los pagos correspondientes a los Créditos, fueron cedidos a favor del Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, y deberán ser abonados únicamente mediante depósito en la Cuenta.

El Fiduciario se obliga a realizar dicha notificación con una antelación mínima de tres Días Hábiles a la Fecha de Emisión.

9. ALCANCE Y EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA

El MEF y MSP instruyeron a República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, a que emitiera una Garantía a favor de los Titulares de los Títulos de Deuda, para ser utilizada en el presente Fideicomiso, en el marco del plan de reestructuración de pasivos de la Asociación, aprobado por tales Ministerios.

Si en cualquier Fecha de Pago los fondos percibidos por la cesión de los Créditos fueren insuficientes, y habiéndose cumplido con el procedimiento establecido en la cláusula sexta del presente, el Fideicomitente no cumpliera con su obligación de transferir fondos adicionales para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, dentro de los dos días hábiles siguientes y sin necesidad de otro aviso, ordenará la transferencia a la Cuenta del Fideicomiso de fondos provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

El referido 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.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC no podrá exonerarse de su obligación de efectuar los pagos correspondientes a los Títulos de Deuda por el presente Fideicomiso, fundándose en eventuales incumplimientos del Fideicomitente en el marco de la Ley No 18.439 y sus reglamentaciones.

La Garantía se encuentra amparada en la Garantía de Estabilidad constituida por el art. 5 de la Ley No 18.439.

Los efectos de la garantía establecida en la presente cláusula quedan suspendidos hasta que se verifique la inscripción registral definitiva de la hipoteca sobre los padrones N° 978 de Canelones y, N° 15.191 y N° 22.048 de Montevideo a que hace referencia el literal a) del numeral 2°) de la Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública de fecha 20 de Enero de 2016 Ref. 2015/05/001/5224; y la inscripción registral definitiva de las ampliaciones de hipoteca sobre los padrones

N°21.932, N° 21.934 y N° 419.311 de Montevideo a que hace referencia el literal b) del numeral 2°) de la Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública de fecha 20 de Enero de 2016 Ref. 2015/05/001/5224.

El Fideicomitente declara que a la fecha de otorgamiento del presente, el Fondo de Garantía IAMC se encuentra afectado en garantía de las obligaciones contraídas por el Fideicomitente con las instituciones y titulares de títulos de deuda indicados en el Anexo B del presente, y, por lo tanto, éstos tendrán preferencia de cobro frente a los Titulares en caso que aquellos ejecuten las garantías constituidas a su favor bajo el Fondo de Garantía IAMC.

10. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso se valorarán de acuerdo a las normas contables adecuadas (NIIF) y a las normas que al respecto dicte el BCU.

11. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda respaldados con los Bienes Fideicomitados transferidos por el Fideicomitente y garantizados con la Garantía.

Los fondos que se obtengan por la colocación de los Títulos de Deuda que emita el Fiduciario contra los bienes transferidos al patrimonio del Fideicomiso, una vez deducidos los montos indicados en la Cláusula 16 siguiente, deberán ser transferidos al Fideicomitente, dentro de los dos Días Hábiles siguiente a recibidos los mismos por el Fiduciario.

12. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y por un monto total que será de hasta UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

Los Valores que emita el Fiduciario serán Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos: Títulos representativos de deuda escriturales

Moneda: Unidades Indexadas

Importe de la Emisión: Hasta UI 210.000.000

Valor nominal de cada Título: UI 10.000

Interés compensatorio: 6% lineal anual en UI

Interés moratorio: 9% lineal anual en UI

Pago de intereses: Mensuales, desde la Fecha de Emisión.

Período de Gracia: Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses



Ff N° 670394



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6
generados por los Títulos de Deuda.

- Amortizaciones: Una vez terminado el Período de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099comprendiendo las mismas, capital e intereses.
- Fecha de Pago: El primer día de cada mes.
- En caso de que alguna de las fechas de pago resulte en día inhábil, cada pago se deberá realizar el primer Día Hábil siguiente, aplicándose la cotización de la UI al día de pago.
- Garantía: Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el MEF y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
- Calificadora de Riesgo: CARE Calificadora de Riesgo SRL
- Registro: Banco Central del Uruguay
- Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA
- Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

El pago de los Títulos de Deuda será realizado en Pesos al valor de la UI de cada Fecha de Pago.

13. SUBORDINACIÓN AL PAGO DE GASTOS

Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de la totalidad de los Pasivos y los Gastos del Fideicomiso, incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso.

14. PAGO A LOS TITULARES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. AGENTE DE PAGO.

El Fiduciario recibirá en la Cuenta los depósitos que sean efectuados por el BPS como agente pagador del FONASAbajo los Créditos cedidos por el Fideicomitente, o los fondos que sean transferidos por el Fideicomitente conforme lo establecido en la cláusula sexto, o en su defecto, los fondos provenientes del Garante.

El Fiduciario se obliga a conservar los fondos recibidos, en instrumentos financieros de carácter no especulativos y/o en depósito a la vista en dicha Cuenta, previo

descuento de los Gastos del Fideicomiso y demás Pasivos.

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario retendrá y pagará, en primer lugar, los Gastos del Fideicomiso, y luego, los demás Pasivos.

En caso que los fondos recibidos mensualmente por el Fiduciario correspondientes a los Créditos cedidos, superen los Gastos del Fideicomiso con vencimiento hasta la recepción del próximo pago correspondiente a los Créditos más los importes necesarios para afrontar el próximo pago que corresponda bajo los Títulos de Deuda y los importes necesarios para recomponer, en caso de corresponder, el fondo de reserva indicado en la cláusula 29, el remanente será transferido al Fideicomitente. Dicho remanente será transferido como máximo el quinto Día Hábil del mes siguiente al que se recibieron los fondos.

Banco Santander S.A. fue designado como Agente de Pago de los Títulos de Deuda conforme al Contrato de Agente de Pago. En virtud de dicha calidad, efectuará por cuenta y orden del Fiduciario los pagos que correspondan bajo los Títulos de Deuda en sus respectivas fechas de pago, siempre que medie suficiente provisión de fondos. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el pago a los Titulares más que en la ocasión y en la medida que los fondos correspondientes sean depositados en la cuenta que indique con dicho fin.

El pago a los Titulares se hará por parte del Agente de Pago, en el curso del Día Hábil correspondiente a cada Fecha de Pago. Los pagos se realizarán por el Agente de Pago a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro. A dichos efectos, los Titulares relevan a la Entidad Registrante de guardar secreto profesional y bancario.

Los pagos serán realizados en Pesos Uruguayos al valor de la UI de cada Fecha de Pago.

La falta de pago a su vencimiento de capital y/o intereses hará aplicable una tasa de interés moratorio del 9% lineal anual, la que se aplicará sobre el capital y/o intereses vencidos e impagos.

Ni el Fiduciario ni el Agente de Pago asumen ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos en la Cuenta para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

15. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

Las suscripciones de los Valores podrán ser solicitadas, o en las oficinas de los Agentes Colocadores y/o bolsas de valores que el Fiduciario pueda designar, en los plazos y en las condiciones que el Fiduciario establezca en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

La integración de los Valores se realizará de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto, pudiendo establecerse un mecanismo de integraciones diferidas y con garantías en los casos que así se entienda necesario.

En caso que el método de aceptación y adjudicación sea realizado mediante licitación por precio ofertado, la distribución de los Valores entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al establecido como precio de corte, será a prorrata de todas las solicitudes efectuadas.

Ff N° 670395

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

En caso que el método de aceptación y adjudicación sea a precio fijo, la distribución de los Valores entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al ofrecido, será a prorrata.

En caso que no se reciban suscripciones por el total del Importe de la Emisión, la emisión quedará sin efecto.

16. DEDUCCIONES DEL MONTO RECIBIDO POR LA EMISIÓN

De las sumas recibidas por la emisión de los Valores, se deducirán por parte del Fiduciario las sumas necesarias a efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la comisión de emisión, estructuración y remuneración inicial del Fiduciario por la fracción correspondiente al primer año de administración;
- (b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión, equivalente a la suma de UI 130.000 más IVA;
- (c) la primera remuneración anual de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante y la comisión de estructuración de la Entidad Representante;
- (d) la remuneración del estudio jurídico que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, Ferrere Abogados, equivalente a la suma de USD 70.000 más IVA, pagaderos en pesos uruguayos al tipo de cambio del día de pago;
- (e) la remuneración de la firma consultora que asesoró en todo el proceso de estructuración de la emisión, CPA/Ferrere, equivalente a la suma de USD 50.000 más IVA, pagaderos en pesos uruguayos al tipo de cambio del día de pago; y
- (f) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Valores en la Bolsa Electrónica de Valores y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.
- (g) las comisiones por emisión y/o por eventual pago de la Garantía otorgada a favor de los Títulos de Deuda, si procediera.
- (h) la primera remuneración anual de la Entidad Registrante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Registrante.
- (i) la primera remuneración anual del Agente de Pago de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Agente de Pago.
- (j) la creación del fondo de reserva establecido en la cláusula 29.

Los gastos son de cargo del Fideicomiso y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

Deducidos los montos referidos en los literales (a) a (j) anteriores, de los fondos obtenidos de la colocación de los Títulos de Deuda, el Fiduciario retendrá las sumas indicadas a continuación, transfiriendo el remanente al Fideicomitente:

- a) Los montos necesarios para cancelar el préstamo contraído con el Banco de la República Oriental del Uruguay por la suma de \$ 270.000.000 más interés generados hasta la fecha de efectivo pago, solicitando formal carta de pago que será luego entregada al Fideicomitente.
- b) La suma de UI 76.000.000 (convertida a pesos uruguayos según cotización de la UI al momento de realizarse la integración) que será destinada a financiar el plan de inversiones.

Oportunamente el Fiduciario irá realizando los desembolsos de dinero correspondientes para el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso, conforme a instrucciones impartidas por el Fideicomitente.

17. ENTIDAD REGISTRANTE

Banco Santander S.A. actuará como "entidad registrante" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en el Documento de Emisión.

La Entidad Registrante será la encargada de llevar el Registro en el que se anotará cada Valor, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Valores, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro.

La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo del Titular de los Valores, del Fiduciario o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

18. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que quede sin efecto la cesión de los Créditos de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 7 de este Contrato, por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y las demás obligaciones derivadas de este Contrato. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Ocurrido el vencimiento del plazo, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos.

19. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

Producida la extinción y liquidación del Fideicomiso por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda y las demás obligaciones derivadas de este Contrato, los Créditos volverán a ser propiedad del Fideicomitente. A tales efectos, el Fiduciario se



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

10 obliga a notificar: i) a la JUNASA, de la terminación de la cesión de los Créditos a favor del patrimonio del Fideicomiso, indicando que los pagos deberán ser realizados desde dicha notificación al Fideicomitente, en la forma que éste indique; y ii) al Garante, la cancelación de los Títulos de Deuda y por lo tanto, la extinción de la Garantía.

En caso de insuficiencia del patrimonio del Fideicomiso para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en el caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Titulares a los efectos de que, reunidos en Asamblea de Titulares resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio.

En cualquier caso la liquidación del Fideicomiso se realizará en forma privada de acuerdo a lo establecido por la Ley.

20. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

Para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso el Fiduciario realizará las siguientes actividades:

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Solicitar a la JUNASA dentro de los primeros 10 (diez) días corridos de cada mes, un informe con la recaudación de los Créditos correspondiente al mes anterior.
- (d) Recibir los pagos de los Titulares por las integraciones de los Valores, y realizar los pagos del capital e intereses que correspondan a los mismos.
- (e) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso.
- (g) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (h) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitados, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.
- (i) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitados.
- (j) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente, con excepción de lo obligado a informar conforme al Decreto 792/008.
- (k) Presentar al Fideicomitente, un informe mensual con los pagos realizados y el saldo remanente de los Títulos de Deuda.

- (l) Una vez cancelados los Títulos de Deuda y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, al Fideicomitente.
- (m) Controlar el buen fin de los fondos de acuerdo a la finalidad del Fideicomiso establecida en la cláusula 11.1. El Fiduciario cumplirá con esta obligación de acuerdo con la información que el Fideicomitente presente al Fiduciario, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 32. Esta obligación del Fiduciario persistirá hasta tanto el Fideicomitente haya aplicado la totalidad de los fondos derivados de la colocación de los Títulos de Deuda.
- (n) Conservar los fondos recibidos, en instrumentos financieros de carácter no especulativos y/o en depósito a la vista, según lo previsto en la cláusula 14 del presente, de acuerdo a las instrucciones impartidas por el Fideicomitente a estos efectos.

El Fiduciario no estará obligado a controlar la correspondencia de los pagos recibidos bajo los Créditos con lo que debiera ser recaudado de acuerdo a la cesión de los Créditos operada.

El Fiduciario solamente deberá controlar la recepción de los pagos mensuales de parte del BPS, del Fideicomitente, y eventualmente del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC según los casos, y realizar los pagos que, de acuerdo a este Contrato correspondan.

En su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, según instrucciones del MEF, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. cumplirá las acciones previstas en el presente Contrato.

El Fiduciario deberá actuar en todo momento con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios, tomando las decisiones que, a su juicio, sean aconsejables a los fines del Fideicomiso, evitando los dispendios de actividad y dinero que sean evidentemente inconducentes y no razonables. Las decisiones tomadas por el Fiduciario en estos aspectos serán de su exclusivo juicio y no le generarán responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

21. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario tendrá respecto de los bienes fideicomitidos las más amplias facultades para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, debiendo realizar sus funciones de acuerdo a lo establecido en este Contrato. Los actos y contratos celebrados por el Fiduciario en infracción a lo establecido en este Contrato, serán inoponibles a los Titulares.

El Fiduciario tendrá la propiedad fiduciaria del Patrimonio del Fideicomiso para el cumplimiento del objeto del mismo y en beneficio de los Beneficiarios.

22. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso no podrá en ningún caso:

- (a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.
- (b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.



Ff N° 670397



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitidos.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.
- (e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

23. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, se limitará a cumplir con las obligaciones descritas en este Contrato. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones salvo dolo o culpa grave.

El Fiduciario sólo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. El Fiduciario no responde por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros, sin perjuicio de su responsabilidad en caso de dolo o culpa grave establecida en la cláusula 20.

El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del presente Contrato, en caso de surgir algún conflicto originado por autoridad competente o un tercero.

24. CESE DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos:

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos establecidos en este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

Al cesar en su cargo el Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, elaborará un balance del patrimonio del Fideicomiso que comprenda desde el último informe que hubiere rendido, hasta la fecha en que se haga efectiva la remoción o renuncia.

El Fiduciario sustituto será designado por parte de la Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los plazos indicados en las cláusulas siguientes para los casos de renuncia o sustitución, o dentro de un plazo de 60 días para el resto de los casos.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M'.

Al designarse un sucesor de las funciones fiduciarias y una vez aceptado el cargo, el nuevo fiduciario quedará investido de todas las facultades, derechos, poderes y obligaciones del Fiduciario anterior, tomando posesión de los bienes que integran el patrimonio fideicomitido.

25. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario podrá renunciar a sus funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.
- (c) Ante el incumplimiento del Fideicomitente con alguna de sus obligaciones derivadas del presente Contrato.
- (d) Si el Fideicomitente resuelve no realizar la emisión de los Títulos de Deuda en caso que no se suscriba la totalidad de los Títulos de Deuda ofrecidos. En este caso la renuncia tendrá efecto automático y el presente Contrato se considerará rescindido también en forma automática.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso deberá convocar a una Asamblea de Titulares con al menos 60 días de anticipación a la fecha en que se proponga celebrar la misma, a efectos de poner en conocimiento de los Titulares su renuncia.

Dentro del plazo de 60 días de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares un fiduciario sucesor y comunicar al Fiduciario dicha designación, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del fiduciario sucesor. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la Asamblea de Titulares, para que ésta resuelva continuar con la administración del mismo o liquidar el Fideicomiso.

26. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En caso de que el Fiduciario incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o el Prospecto, o si existe un cambio en los accionistas o su grupo controlante del Fiduciario, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán

Ff N° 670398

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

12

disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay.

Se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. A los efectos del presente, se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, a modo ilustrativo los siguientes: i) no cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto; o ii) realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en el presente. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Fiduciario.

Asimismo, la Asamblea de Titulares, con el voto conforme de Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares, podrá remover al Fiduciario mediante resolución fundada, sin necesidad de que medie incumplimiento de su parte, y contra el pago de una indemnización equivalente a la remuneración de un año de la comisión de administración del Fiduciario.

En cualquiera de estos casos, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos y obligaciones bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Especial de Titulares.

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

27. ASAMBLEA DE TITULARES

27.1 Forma de actuación de los Titulares

Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato de Fideicomiso o en Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante, al Agente de Pagos y al Fiduciario una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares y demás datos que surjan del Registro, a efectos que aquellos puedan cumplir las funciones que a cada uno de ellos le corresponde bajo los documentos de la emisión. Asimismo, la Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar al Titular que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Titulares, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares. Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan expresamente que la Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo, relevándola del deber de guardar secreto profesional y bancario.

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

27.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

27.3 Desarrollo de las Asambleas

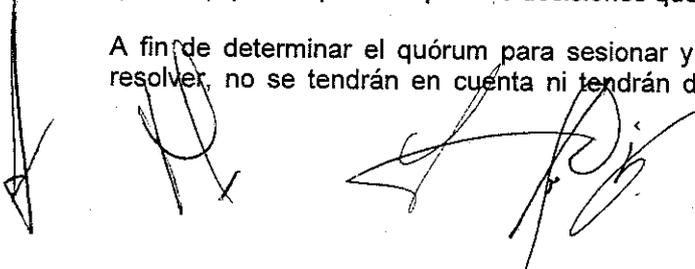
Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las Bolsas en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de



Ff N° 670399

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

13 Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, deducidos los Valores propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación (voz, pero no voto) en las Asambleas por los Valores que sean sus Titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto, ni su participación será computada a los efectos de determinar el quórum de asistencia, con la excepción prevista seguidamente

Se pacta expresamente que el BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto.

Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Valores que hubieran sido adquiridos por sus accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, con la excepción prevista para República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A y el BROU La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

27.4 Competencia de las Asambleas

La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.

- (c) La sustitución de la Entidad Representante.

28. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo y a la Entidad Representante, para que ésta última a su vez remita a los Titulares dentro de los 2 Días Hábiles de recibido, a su domicilio registrado o vía correo electrónico a su casilla de correo registrada, la siguiente documentación:

- Anualmente: copia de los Estados Contables del Fideicomiso en archivo magnético.

Cada envío anual de los Estados Contables del Fideicomiso se considerará una rendición de cuentas y ésta se considerará aceptada si no fuera observada por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción. La Entidad Representante podrá solicitar sin costo para ésta la ampliación de datos o la información complementaria respecto de la rendición de cuentas del Fiduciario, que sea razonablemente necesaria a los efectos de emitir una opinión acerca de las cuentas rendidas por el Fiduciario.

Luego de la aprobación expresa o tácita de las cuentas rendidas, el Fiduciario quedará libre de toda responsabilidad frente a los Titulares presentes o futuros y a todos los demás a quienes se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta.

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario.

Cualquier información, fuera de la pactada, que el Fiduciario proporcione a cualquier Titular, aún en forma regular, no importa obligación para el Fiduciario de continuar proporcionándola.

29. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

De los pagos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos, y eventualmente a los fondos que transfiera el Garante, el Fiduciario retendrá en primer término los siguientes importes, los cuales serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso y los aplicará al pago de los conceptos correspondientes.

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- (a) los gastos e impuestos de constitución del Fideicomiso;
- (b) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los Créditos o los pagos a recibir por los Créditos, los pagos que el Fiduciario efectúe a los Titulares, la emisión de los Títulos de Deuda o la administración del Fideicomiso;



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

- 14
- (c) la remuneración del Fiduciario, de la Entidad Representante, del Agente de Pago y de la Entidad Registrante;
 - (d) Las comisiones por emisión y/o pago de la Garantía a favor de los Títulos de Deuda.
 - (e) Los gastos y comisiones necesarios para mantener el registro y cotización de los Títulos de Deuda en las Bolsas.
 - (f) Todos los costos correspondientes a la contratación de servicios;
 - (g) honorarios profesionales de abogados y auditores del Fideicomiso, asesores legales del Fiduciario que sean requeridos por la administración del Fideicomiso, u otros profesionales cuyos servicios sea necesario contratar para el adecuado funcionamiento del Fideicomiso, así como los gastos necesarios para realizar los informes, auditorías externas, y otros trabajos que esos profesionales realicen;
 - (h) honorarios y gastos por la calificación de riesgo de los Valores;
 - (i) gastos de liquidación del Fideicomiso;
 - (j) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
 - (k) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

Se mantendrá un fondo de reserva para atender los anteriores Gastos del Fideicomiso, cuyo saldo al cierre de cada mes debe ser equivalente a 200.000 UI (según cotización de la UI al último día del mes cerrado).

Todos los Gastos del Fideicomiso deberán ser razonables, conforme a precios de mercado y debidamente documentados.

El Fiduciario no estará obligado a adelantar dichos tributos, gastos o costos en caso que los mismos no puedan ser cubiertos con fondos correspondientes al patrimonio del Fideicomiso.

No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario, de acuerdo a este Contrato por llevar la administración y contabilidad del Fideicomiso, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario, derivados de un actuar doloso o culpa grave.

30. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios de emisión, dirección y administración del Fideicomiso que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato, el Fiduciario percibirá la siguiente retribución:

- RP (a) Comisión de emisión: 0,10% sobre el total emitido pagadera al momento de

- la emisión.
- (b) Comisión de estructuración: 0,10% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión.
 - (c) Comisión de emisión de la Garantía bajo el Fondo de Garantía IAMC: 0,10% sobre el total emitido bajo el presente Fideicomiso.
 - (d) Comisión de administración: 0,07% anual sobre los saldos de capital adeudados bajo los Títulos de deuda al inicio de cada año civil. El monto mínimo de la comisión será de UI 300.000. Esta comisión se pagará por adelantado y en forma anual, debiendo abonarse por primera vez al momento de la emisión (por la fracción correspondiente al primer año). En caso de cese del Fiduciario en sus funciones deberá devolver la porción de la comisión anual percibida por adelantado a prorrata del período del año en que sus servicios no fueron prestados.

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%).

La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los bienes fideicomitidos y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta la total realización de los Activos del Fideicomiso, la cancelación de los Valores y Pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir.

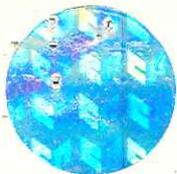
31. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes Fideicomitidos, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes.

El Fideicomitente se obliga a reembolsar al Fiduciario cualquier gasto o erogación de cualquier naturaleza (incluyendo honorarios y gastos legales) en que incurran o cualquier daño o perjuicio que sufran en virtud de alguna reclamación, juicio, procedimiento o demanda entablada en la República Oriental del Uruguay o en el extranjero, en contra del Fiduciario, en relación con cualquiera de los actos que se lleve a cabo en los términos de este Fideicomiso, excepto por dolo o culpa grave del Fiduciario.

El Fiduciario se obliga a dar aviso diligentemente por escrito al Fideicomitente y a la Entidad Representante, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomisode forma de que el Fideicomitente pueda deducir útilmente sus defensas ante la respectiva demanda o requerimiento judicial.

32. OTRAS OBLIGACIONES DEL FIDEICOMITENTE



Ff N° 670401



LS

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

Mientras se mantenga vigente la cesión de los Créditos a favor del Fideicomiso, el Fideicomitente se obliga a cumplir en tiempo y forma, con todas las obligaciones que las leyes N° 18.439, 18.211 y 18.131 y su reglamentación ponen a su cargo.

El Fideicomitente deberá dar instrucción precisa y por escrito al Fiduciario toda vez que requiera el desembolso de suma de dinero o pago a terceros, detallando los rubros o conceptos, con la documentación respaldante y declarando que las sumas requeridas son para el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso conforme a lo previsto en la cláusula 16.

33. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

34. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

35. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato así como las comunicaciones a las direcciones de correo electrónico que las partes se notifiquen como válidos en forma escrita.

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

36. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en los Registros que correspondan.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

37. CONDICION SUSPENSIVA

El presente Contrato está sujeto a la condición suspensiva que se inscriba la emisión de los Valores en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Se exceptúan de esta condición las obligaciones instrumentales que el Fiduciario tiene a su cargo a efectos de instrumentar la emisión de los Valores.

38. ANEXOS

Constituyen Anexos al presente Contrato de Fideicomiso los siguientes:

- Anexo A: CESIÓN DE CREDITOS A COBRAR PROVENIENTES DE FONASA.
- Anexo B: CESIONES PREEXISTENTES.
- Anexo C: NOTIFICACIÓN A LA JUNASA.
- Anexo D: RESOLUCIONES DEL MEF Y MSP DE FECHAS 20/01/2016.

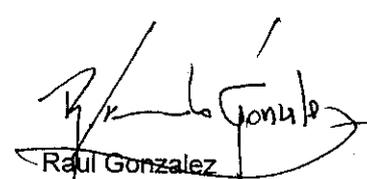
39. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

Las partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

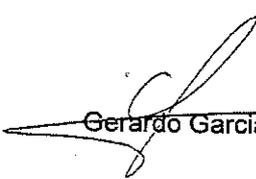
Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

Por REPUBLICA AFISA

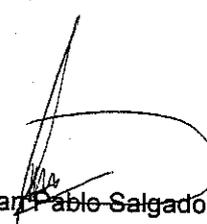

Gerardo Nadal


Raul Gonzalez

Por ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

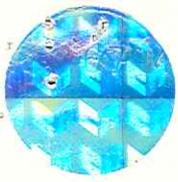

Gerardo Garcia Rial


Darwin Cerizola


Juan Pablo Salgado

Se da certificación en
papeleta notarial se-
ñalada. Ff. números 670.386
670.387 y 670.388.-


Patricia Bahor
ESCRIBANA



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

16

ANEXO A CESIÓN DE CREDITOS A COBRAR PROVENIENTES DE FONASA

El Fideicomitente cede al Fideicomiso Financiero Asociación Española II los créditos que mensualmente tenga a cobrar contra el FONASA, por hasta los montos en UI que se establecen a continuación:

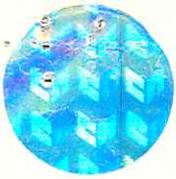
CESIONES FONASA (en UI)		
Período mensual *	Cesión Mensual	Total del Período
1/12	1.260.000	15.120.000
13/192	2.116.494	380.968.957
TOTAL DE CESIÓN		396.088.957

* Período mensual 1 = mes 1 desde la notificación a JUNASA

Handwritten signatures and initials.

ANEXO BCESIONES PREXISTENTES

Beneficiario	Monto mensual de la retención
BANCO BANDES URUGUAY	\$ 10.000.000 (hasta setiembre 2018)
BANCO SANTANDER	\$ 20.000.000 (hasta mayo 2018)
BROU	\$ 40.000.000 (hasta julio 2016)
FIDEICOMISO DE GARANTIA ON 1	UI 325.000 (hasta octubre 2022)
	UI 11.825.000 (noviembre 2022)
	UI 325.000 (hasta octubre 2023)
	UI 11.825.000 (noviembre 2023)
	UI 325.000 (hasta octubre 2024)
	UI 11.825.000 (noviembre 2024)
	UI 325.000 (hasta octubre 2025)
	UI 11.825.000 (noviembre 2025)
	\$ 500.000 (hasta diciembre 2017)
FIDEICOMISO DE GARANTIA ON 2	\$ 1.500.000 (hasta diciembre 2025)
	\$ 2.500.688 (hasta julio 2016)
CPA FERRERE	\$ 5.500.000 (hasta junio 2017)
RENMAX	\$ 5.500.000 (hasta junio 2017)
	\$ 5.500.000 (hasta junio 2017)
	\$ 6.000.000 (hasta noviembre 2017)
	\$ 6.000.000 (hasta noviembre 2017)
	\$ 6.000.000 (hasta noviembre 2017)
	\$ 8.500.000 (hasta febrero 2018)
REPUBLICA AFISA	UI 3.000.000 (hasta setiembre 2027)
SETS	\$ 900.000 (hasta enero 2018)
SUMMA FSF S.A.	\$ 2.160.000 (hasta marzo 2016)
	\$ 2.160.000 (hasta marzo 2016)



Ff N° 670403



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

ANEXO CNOTIFICACIÓN A LA JUNASA

Montevideo, [...] de 2016

Señores
Junta Nacional de Salud
Presente

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al "Fideicomiso Financiero Asociación Española II" celebrado entre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, como Fideicomitente, y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciario (en adelante el "Fideicomiso").

Por medio de la presente, y a los efectos de los artículos 1757 y siguientes del Código Civil y arts. 563 y siguientes del Código de Comercio, les notificamos que según el contrato constitutivo del Fideicomiso, la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos ha cedido a República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, sus derechos de crédito contra el FONASA (en adelante los "Créditos") en los montos mensuales que se indican a continuación:

CESIONES FONASA (en UI)		
Período mensual *	Cesión Mensual	Total del Período
1/12	1.260.000	15.120.000
13/192	2.116.494	380.968.957
TOTAL DE CESIÓN		396.088.957

* Período mensual 1 = mes 1 desde la notificación a JUNASA

Por consiguiente, a partir de la recepción de la comunicación que realice el Fiduciario a tales efectos, los pagos vinculados a los Créditos deberán efectuarse en la cuenta que indique el Fiduciario radicada en el Banco Santander S.A. a nombre de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. – Fideicomiso Financiero Asociación Española II.

A los efectos de la exhibición del título se adjunta testimonio del contrato.

Sin otro particular, saludamos a Uds. atentamente,

p. Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

Firma:

Firma:

Firma:

Aclaración:

Aclaración

Aclaración:

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Firma:

Firma:

Aclaración:

ENTENDADO: 27. JUL. —

Aclaración:



Ff N° 670404



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

Exp. N° ... 70.14.
2 - FEB 20
RECIBIDO



JOSÉ ARTIGAS
UNIÓN DE LOS PUEBLOS LIBRES
BICENTENARIO.UY



República Oriental del Uruguay
Ministerio de Economía y Finanzas

**MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
MINISTERIO DE SALUD PÚBLICA**

Montevideo, 20 ENE. 2016

2015/05/001/5224

VISTO: lo dispuesto por los artículos 2º, 3º y 4º del Decreto del Poder Ejecutivo N° 792 de 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

RESULTANDO: I) que la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, presentó una solicitud de acceso a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC creado por la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, en las condiciones previstas en el artículo 2º del Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 26 de diciembre de 2008, adjuntando los planes de reestructuración que a su criterio le permitían su viabilidad.

II) que se ha aprobado el Plan de Reestructuración de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

CONSIDERANDO: I) que en la presentación realizada se solicita una garantía a ser otorgada por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, por un total de UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientas diez millones), a los efectos de constituir un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública, por hasta los siguientes montos:

- a) 67.000.000 UI (unidades indexadas sesenta y siete millones) para la cancelación de pasivos financieros de corto plazo;
- b) 67.000.000 UI (unidades indexadas sesenta y siete millones) para recomposición de caja e incrementar el capital de giro de la empresa;
- c) 76.000.000 UI (unidades indexadas setenta y seis millones) a los efectos de financiar el plan de inversiones previsto.

AMF/hgt/AC

II) que se debe exigir a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, la constitución de contragarantías reales o de otro tipo en forma simultánea a la emisión de las garantías del Fondo de Garantía IAMC requeridas por el Plan de Reestructuración de Pasivos, adicionales a las constituidas por resolución de fecha 24 de junio de 2011, sobre los padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311.

III) que por Resolución del 27 de abril de 2015, se aprobó la emisión de una garantía solidaria por hasta \$ 270.000.000 (pesos uruguayos doscientos setenta millones), correspondiente al préstamo a otorgar por el Banco de la República Oriental del Uruguay a la Asociación

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Montevideo, 21 ENE. 2016

Española Primera en Salud, a efectos de permitir que la institución afronte las obligaciones exigibles de corto plazo, hasta tanto se apruebe el Plan de Reestructura presentado, garantía que sería sustituida una vez implementado el mecanismo de financiamiento previsto para cumplir con el mencionado Plan.

ATENCIÓN: a lo expuesto y a lo dispuesto por el artículo 12° del Decreto del Poder Ejecutivo N° 792 de fecha 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

**EL MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
Y EL MINISTRO DE SALUD PÚBLICA,**
en ejercicio de atribuciones delegadas,

RESUELVEN:

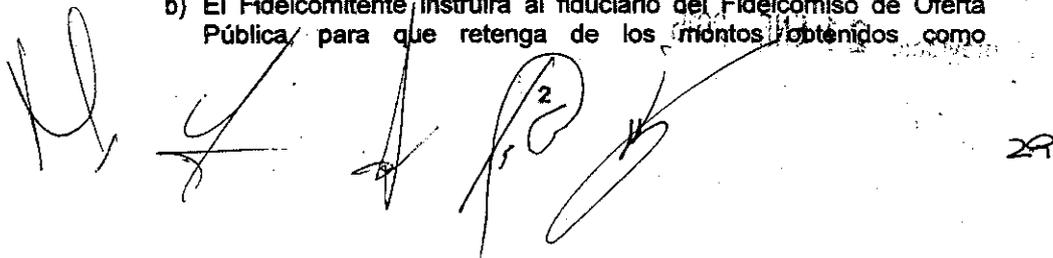
1°) Autorízase la emisión de una garantía por hasta UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientas diez millones), correspondiente al total del valor nominal de los valores del Fideicomiso de Oferta Pública, adicionada de los intereses que puedan corresponder, por hasta un máximo del 6% anual, y en las condiciones establecidas en la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, a los efectos de ser utilizada en el Fideicomiso de Oferta Pública a ser constituido por la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

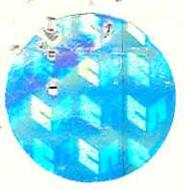
2°) La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos contragarantizará la garantía otorgada mediante:

- a) constitución de hipoteca, independientemente de los gravámenes que actualmente los afecten, sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 978, N° 15.191 y N° 22.048;
- b) ampliación y refuerzo de hipoteca sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311.

3°) Complementariamente a la constitución de las garantías establecidas en el numeral 1°) se dispone:

- a) El Fideicomitente instruirá al fiduciario del Fideicomiso de Oferta Pública, para que retenga de los montos obtenidos como consecuencia de la oferta pública de los valores mencionados, las sumas correspondientes para cancelar el préstamo a que refiere el Considerando III) de la presente Resolución.
- b) El Fideicomitente instruirá al fiduciario del Fideicomiso de Oferta Pública, para que retenga de los montos obtenidos como





Ff N° 670405



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6



JOSÉ ARTIGAS
UNIÓN DE LOS PUEBLOS LIBRES
BICENTENARIO.UY



República Oriental del Uruguay
Ministerio de Economía y Finanzas

consecuencia de la oferta pública, de los valores mencionados, las sumas correspondientes para financiar el plan de inversiones mencionado en el literal c) del Considerando I) de la presente Resolución.

2015/05/001/5224

4º) Notifíquese a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y a República AFISA.

[Handwritten signatures]

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL
Montevideo, 21 ENE. 2016

[Handwritten signatures]

3

30



20



Ff N° 670406



3A

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6



JOSÉ ARTIGAS
UNIÓN DE LOS PUEBLOS LIBRES
BICENTENARIO.UY



República Oriental del Uruguay
Ministerio de Economía y Finanzas

143

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MINISTERIO DE SALUD PÚBLICA

Montevideo, 20 ENE. 2016

2015/05/001/5224

VISTO: lo dispuesto por los artículos 2º, 3º y 4º del Decreto del Poder Ejecutivo de 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

RESULTANDO: que la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos presentó una solicitud de acceso a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, en las condiciones previstas en el artículo 2º del Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 26 de diciembre de 2008, adjuntando los planes de reestructuración que a su criterio le permitían su viabilidad.

CONSIDERANDO: I) que la República AFISA, en su carácter de Fiduciaria del "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC", ha sido instruida irrevocablemente para que constituya y/o emita las garantías para respaldar el fiel cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs, que acojan al régimen previsto en la Ley N° 18.439 citada.

II) que a dichos efectos debe contar con la comunicación por parte del Ministerio de Economía y Finanzas de la resolución dictada por los Ministerios de Economía y Finanzas y Salud Pública, que apruebe el Plan de Reestructuración.

III) que de acuerdo a las informaciones presentadas, relativas al período abarcado por el plan, y bajo los supuestos realizados, la institución presenta una situación económica y financiera adecuada en el horizonte de proyección.

AMF/ac

ATENCIÓN: a lo expuesto y a lo dispuesto por el artículo 12º del Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

1 FEB. 2016



[Handwritten signature]

Es fotocopia fiel del original
Montevideo,

1 FEB. 2016

3A

EL MINISTRO DE ECONOMIA Y FINANZAS Y EL MINISTRO DE SALUD
PÚBLICA,
en ejercicio de atribuciones delegadas,

RESUELVEN:

- 1º) Aprobar el Plan de Reestructuración de la Asociación Española Prime de Socorros Mutuos.
- 2º) Comuníquese a República AFISA y notifíquese a los gestionantes.

[Handwritten signature]

247 *[Handwritten mark]*



Es fotocopia fiel del original
Montevideo, 12 FEB. 2010

[Handwritten signatures]

SIQUE CERTIFICACION
El presente notario
serie # 670.388/21
670.388 --

Patricia Pahor
ESCRIBANA

[Handwritten signature]

32



Ff N° 670407

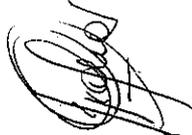


ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

21)

PATRICIA PAHOR, Escribana, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen en el contrato de fideicomiso financiero suscrito entre República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima y la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos el 8 de abril de 2016, que antecede, ligado por mí, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mi conocimiento los señores **Gerardo Juan NADAL GUBITOSI, Raúl Fernando GONZALEZ RODRÍGUEZ, Gerardo GARCIA RIAL, Darwin Vicente CERIZOLA PINTANER y Juan Pablo SALGADO VARELA,** titulares de la cédula de identidad números 1.388.702-1, 2.025.025-9, 977.707-4, 830.165-0 y 3.805.761-3 respectivamente, con igual domicilio que sus representadas a los efectos del presente, a quienes previa lectura que del fideicomiso que antecede les hice, así lo otorgaron y firmaron ante mí. II) **A) REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANONIMA,** es persona jurídica vigente, inscrita en el RUT con el número 214873780011, constituida originalmente con la denominación "Edulnor S.A." por Estatuto del 5 de Setiembre de 2003, aprobado por la Auditoría Interna de la Nación el 29 siguiente, inscripto el 16 de Octubre de 2003 en el Registro Nacional de Comercio con el número 7440 y publicado en el Diario Oficial y El Heraldito Capitalino de fechas 20 y 27 de Octubre de 2003. Dicho Estatuto se reformó por Asamblea Extraordinaria de accionistas del 17 de Diciembre del 2003, a fin de adecuarlo para que la sociedad pudiera actuar como Administradora de Fondos de Inversión conforme a las leyes 16.774 del 27 de Setiembre de 1996 y 17.202 del 24 de Setiembre de 1999, habiéndose modificado el nombre social, por lo cual la sociedad pasó a denominarse Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima; reforma aprobada por Auditoría Interna el 23 de Diciembre de 2003, inscrita el 26 siguiente en el Registro Nacional de Comercio con número 9832 y publicada el 29 siguiente en el Diario Oficial

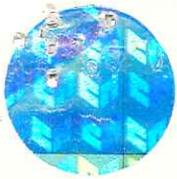
y El Diario Español. B) Por Asamblea Extraordinaria de accionistas del 21 de Setiembre de 2005 se reformó el Estatuto Social, modificándose la denominación de la sociedad que pasó a ser "REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA" y que también podrá utilizar bajo la forma abreviada de "REPUBLICA AFISA", habiéndose ratificado expresamente dicha Asamblea por otra nueva Asamblea Extraordinaria de accionistas de fecha 15 de diciembre de 2005. Dicha reforma fue aprobada el 23 de diciembre de 2005 por la Auditoria Interna de la Nación, incorporada al Registro de Protocolizaciones del Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 29 de diciembre de 2005 e inscrita en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de Enero de 2006 con el número 205 y publicada el 1º y el 6 de febrero de 2006 en el Periódico Profesional y el Diario Oficial respectivamente. C) Del Estatuto y reformas relacionados surge que: 1) el capital social esta representado por acciones nominativas endosables. 2) que la actual denominación de la sociedad es "REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA" o bajo la forma abreviada "REPUBLICA AFISA". 3) su objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión conforme a la Ley 16.774 del 27 de Setiembre de 1996 y demás normas reglamentarias, modificativas y complementarias. 4) su plazo es de 100 años desde el 17 de diciembre de 2003. 5) su administración esta a cargo de un Directorio integrado por tres a cinco miembros, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. D) Por escritura de poder especial autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 21 de diciembre de 2015, la sociedad confirió poder a Jorge Washington Castiglioni Pons, Gerardo Juan Nadal Gubitosi y Raúl Fernando González Rodríguez con facultades para que actuando de a dos conjuntamente puedan acordar, celebrar y suscribir contratos de


Patricia Páez
ESCRIBANA
Ff 620.387
Sigue Jorge Pons

Ff N° 670408

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

fideicomisos y todos los demás actos y contratos preparatorios, modificativos, declarativos, extintivos y conexos con los mismos sin excepción de especie alguna, otorgándose el mismo apoderamiento para los contratos de fideicomisos ya constituidos, el que se encuentra vigente. E) Por escritura pública autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 4 de agosto de 2015, cuya primera copia fue inscrita en el Registro Nacional de Personas Jurídicas sección Comercio con el número 108.603 año 2015, la sociedad comunicó a dicho Registro la integración de su Directorio, en cumplimiento de las disposiciones del artículo 86 de la Ley 16.060 en la redacción dada por la Ley 17.904.- III) A) La **ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS**, Institución de Asistencia Médica Colectiva (I.A.M.C.), con domicilio en Br. Artigas N° 1515 (primer piso Gerencia General) de esta ciudad, inscrita en el RUT con el número 212567060019 y en el Banco de Previsión Social con el número V 8200102, es persona jurídica hábil reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 27 de Abril de 1891 y posteriores ratificaciones y sus nuevos Estatutos aprobados por el Poder Ejecutivo por resolución de fecha 17 de Agosto de 2005 e inscritos en el Registro de Personas Jurídicas con el número 4868 al folio 102 del libro 10, y posterior modificación de fecha 25/03/2014 inscrita en el mismo Registro con el número 310, todo lo que se encuentra vigente al día de hoy. B) a) Según surge de sus Estatutos la dirección y administración (Art. 41 y 42) corresponde al Consejo Directivo y la representación social (art. 51 del Estatuto) Presidente y Secretario del Consejo Directivo actuando conjuntamente y solo en casos de movimientos de fondos se requiere también la firma del Tesorero o de quien hagan sus veces, sin perjuicio de la facultad del Consejo Directivo de designar mandatarios generales o especiales. De acuerdo al acto eleccionario realizado el 3 de Marzo de 2013 y a la distribución de cargos realizada por el Consejo Directivo, acta N° 3578 de



22

Autore del copia. Ff 670386
 Patricia Pahor
 ESCRIBANA

fecha 5 de Marzo de 2013, se designó Presidente al Sr. Gerardo García Rial (C.I. 977.707-4) y Secretario al Cr. Darwin Vicente Cerizola Pintaner (C.I. 830.165-0). Según surge de acta del Consejo Directivo número 3644 de fecha 22 de Julio de 2014 y en virtud de la renuncia presentada por el Vicepresidente Sr. Francisco Lista, se resolvió distribuir los cargos del Consejo Directivo de la siguiente manera, manteniéndose el Presidente y Secretario de acuerdo a lo establecido ut supra y designándose Tesorero al Sr. Juan Pablo Salgado Varela (C.I. 3.805.761-3). **b)** Tengo a la vista resolución del Consejo Directivo acta número 3716 de fecha 2 de Febrero de 2016 de la que surge que se aprobó el otorgamiento del presente fideicomiso y se decidió elevarlo a la Asamblea Representativa. **c)** De acuerdo al artículo 26 inciso h de sus Estatutos son funciones de la Asamblea Representativa autorizar las inversiones o erogaciones extraordinarias y/o extrapresupuestales que el Consejo Directivo proyecte realizar por una cifra superior a cincuenta mil pesos, pudiendo aumentarse esa cantidad por vía reglamentaria. Tengo a la vista el libro de actas de Asamblea Representativa de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos de la que surge a fojas 003327 y siguientes que la Asamblea Representativa en sesión ordinaria de fecha 30 de marzo de 2016, aprobó por unanimidad, la suscripción del Fideicomiso Financiero mencionado y la cesión de créditos del Fondo Nacional de Salud (FO.NA.SA.) **IV)** Tengo a la vista resolución conjunta del Ministerio de Economía y Finanzas y del Ministerio de Salud Pública de fecha 20 de Enero de 2016 por la cual se autoriza la emisión de garantía del fideicomiso y como garantía la hipoteca sobre los padrones de Montevideo números 15.191 y 22.048 y del departamento de Canelones, Localidad Catastral Las Piedras el padrón 978, así como la ampliación de la hipoteca existente a favor de República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima (AFISA) sobre los padrones de Montevideo números 21.932, 21.934 y

Sr. Gerardo Rial ff 670.388
Patricia Pintaner
SCRIBANA



Ff N° 670409



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

23

419.311.- **EN FE DE ELLO:** a solicitud de parte interesada y para presentar ante quien corresponda, extendiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el ocho de abril del año dos mil dieciséis.-

Patricia Pahor
ESCRIBANA

Escritura para materia Ff. 670409
Patricia Pahor
ESCRIBANA

901079 1971 11

Nº 4. PROTOCOLIZACION PRECEPTIVA DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO POR REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA CON LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS.-

En la ciudad de Montevideo, el ocho de abril del año dos mil dieciséis, cumpliendo con lo dispuesto en los artículos 291 y 292 de la Ley 18.362, incorporo al Registro de Protocolizaciones a mi cargo contrato de fideicomiso financiero suscrito el 8 de abril de 2016 entre República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima con la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, con certificación de firmas de la suscrita Escribana y acta de protocolización contenida del folio catorce al treinta y cuatro.- **REFERENCIA:** Esta Protocolización sigue inmediatamente a la número tres de protocolización preceptiva poder especial de fecha treinta y uno de marzo contenida del folio diez al trece.- **DOY FE.-**

Banco Central del Uruguay

CONSTANCIA

Los valores representativos de participaciones y/o derechos de crédito emitidos en el marco del fideicomiso financiero... ASOCIACION ESPAÑOLA DE SOCORROS MUTUOS... en cumplimiento del presente contrato, son de CERTA PÚBLICA Montevideo, 08 de MAYO de 2016.

Asociación de la
JOSÉ A. LICANDRO
INTENDENTE DE
REGULACION FINANCIERA

PASO ANTE MI. EN FE DE ELLO: y para República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, expido el presente primer testimonio de dos que expido, de la protocolización de contrato de fideicomiso financiero, que incorporé a mi Registro de Protocolizaciones, que sello, signo y firmo en el lugar y fecha de su protocolización en veinte papeles notariales serie Ff números 670.390 al 670.409.-

Patricia Pahor
ESCRIBANA



MINISTERIO DE EDUCACION Y CULTURA
DIRECCION GENERAL DE REGISTROS

25768879



NRO.16820

INSCRIPTO CON EL NRO.16820, en el:
REGISTRO NACIONAL DE ACTOS PERSONALES, el día y hora 06/05/2016 10:30:38, el documento cuyas características se indican:

Escribano/Emisor:
PAHOR MARTINEZ PATRICIA SUSANA

FIDEICOMISO
Calificación: DEFINITIVO

A los solos efectos de ligar el documento que antecede con la presente, se indica:

fideicomitente

ASOCIACION ESPA#OLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS RUT: 212567060019

Fiduciario

REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SA RUT: 214873780011

Amparado en Reserva de Prioridad [],de Nombre [] Nro. _____ de fecha _____

Acto Condicional. Se presentó Reserva de Prioridad Nro. _____ de fecha _____

Control fiscal:

Ley 16170 art.626 recibo Nro. _____ de fecha _____

Monto Tasa Registral: 2291

Firma Registrador

Esc. Cristina Guattini
Encargada de Dirección

PRORROGADA: _____

CADUCA: _____

DEFINITIVA: _____

Firma Registrador

ANEXO 2. DOCUMENTO DE EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

El [...] de [...] de 2016, **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**, en su calidad de fiduciario del fideicomiso “Fideicomiso Financiero Asociación Española II” (en adelante el “Fiduciario”), con domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo, emite valores conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

El presente Documento de Emisión se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso de fecha 8 de abril de 2016 por el cual se constituyó el “Fideicomiso Financiero Asociación Española II” (en adelante el “Contrato de Fideicomiso”), y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite Títulos de Deuda a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

2. DEFINICIONES

Los términos en mayúsculas tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato de Fideicomiso.

3. TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

Por el presente Documento de Emisión, el Fiduciario emite Títulos de Deuda representativos de deuda escriturales (en adelante los “Títulos de Deuda” o los “Valores”) a favor de los Titulares, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Los derechos de los Titulares están sujetos a las limitaciones y condiciones establecidas expresamente en el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso y en el presente Documento de Emisión. Por el hecho de adquirir los Valores, los Titulares reconocen conocer el Prospecto y el Contrato de Fideicomiso y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

3.1. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Valores es de UI 210:000.000 (Unidades Indexadas doscientos diez millones). El valor nominal de cada Valor será de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil) No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Valores.

3.2. Garantía

Los Valores están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Activos, con los fondos que transfiera el Fideicomitente, o con los fondos provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, como consecuencia de la ejecución de la Garantía por el Garante, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Valores, los Titulares comprenden y aceptan que los derechos emergentes de los mismos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato de Fideicomiso, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión modifica, extiende o anula las estipulaciones expresamente contenidas en dicho documento.

3.3. Intereses

El capital de los Títulos de Deuda devengará un interés compensatorio sobre saldos pagadero mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de capital cuando corresponda, calculado a la tasa del 6% lineal anual desde la Fecha de Emisión.

A los efectos del cálculo de los intereses, se tomará la base de un año de 360 días y meses de 30 días. En caso de que alguna de las Fechas de Pago resulte ser un día no hábil, cada cuota deberá ser abonada en su defecto el primer Día Hábil siguiente a cada una de dichas fechas (a la cotización de la UI de ese día).

La falta de pago a su vencimiento de capital y/o intereses hará aplicable una tasa de interés moratorio del 9% lineal anual, la que se aplicará sobre el capital y/o intereses vencidos e impagos.

3.4. Plazo y forma de pago

Finalizado el Período de Gracia de un año desde la Fecha de Emisión, la amortización de los Títulos de Deuda se realizará en 180 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital e intereses.

En caso de que el vencimiento para el pago de cualquier suma adeudada por los Títulos de Deuda sea en día inhábil bancario, los pagos se realizarán el primer Día Hábil siguiente (a la cotización de la UI de ese día), sin que se generen intereses por dicho atraso.

3.5. Limitación de responsabilidad

EL FIDUCIARIO NO ASUME RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA FRENTE A LOS TITULARES, POR LA FALTA DE PAGO DE LOS VALORES.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISION DE LOS VALORES. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

4. PAGO A LOS TITULARES

Los pagos de las sumas adeudadas bajo los Valores se harán efectivos en cada Fecha de Pago, conforme a lo establecido en la cláusula 3.3 y 3.4 del presente Documento de Emisión.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Valores serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables al Fideicomiso en el presente o en el futuro en Uruguay, los que serán en todos los casos de cargo y cuenta del patrimonio del Fideicomiso.

El Fiduciario como emisor de los Valores (a través del Agente de Pago) y de acuerdo a las normas tributarias vigentes, procederá a retener en todos los casos el Impuesto a la Renta que corresponda sobre cada pago de intereses de los Valores, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones de Impuesto a la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente al Agente de Pago, previo a cada

Fecha de Pago, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Valores. Dicha notificación previa a cada pago no será necesaria en el caso de los Titulares que sean Fondos de Ahorro Previsional.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante el Agente de Pago para que éste (por cuenta y orden del Fiduciario) confirme su tenencia al momento de la retención y emita el respectivo resguardo.

5. PROCEDIMIENTO DE PAGO

Los pagos se realizarán por el Agente de Pago (por cuenta y orden del Fiduciario) a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro, y siempre que medie suficiente provisión de fondos. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el pago a los Titulares más que en la ocasión y en la medida que los fondos correspondientes sean depositados en la cuenta que indique con dicho fin.

El Fiduciario y el Banco no asumen responsabilidad alguna ante el Titular en caso de que dicha transferencia no fuera posible, o si se produjeran demoras o inconvenientes de cualquier naturaleza durante la transferencia, salvo casos de dolo o culpa grave del mismo. El Fiduciario (a través del Agente de Pago) cumplirá con ordenar la transferencia a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

Los pagos serán realizados en Pesos Uruguayos al valor de la UI de cada Fecha de Pago.

Ni el Fiduciario ni el Agente de Pago asumen ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos en la Cuenta para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

6. REGISTRO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

La Entidad Registrante llevará un Registro de los Valores, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Valores. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Registro podrá llevarse por medios físicos o electrónicos.

Los Valores serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la Ley 18.627

La Entidad Registrante emitirá a los Titulares que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Titular, valor nominal y residual de los Valores, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

7. MODIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Los términos y condiciones de la emisión de los Valores, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la Mayoría Absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones, las que no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de uno o más de los Titulares cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% del total de Valores emitidos y en circulación:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (c) La sustitución de la Entidad Representante.

8. OTRAS OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

En todos los casos en que se requiera una actuación del Fiduciario que no estuviera contemplada o regulada expresamente por el Contrato de Fideicomiso o el Prospecto, el Fiduciario solicitará instrucciones expresas a los Titulares, estándose a lo que éstos resuelvan por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no realizará acto ni tomará conducta alguna si los Titulares no se reunieran, o si no adoptaran decisión por Mayoría Absoluta de Titulares. El Fiduciario no asumirá responsabilidad alguna por las consecuencias de su inacción, en caso de que los Titulares no se reúnan o no logren la mayoría necesaria para adoptar decisión.

La Asamblea de Titulares no podrá suministrar instrucciones al Fiduciario en el sentido de hacer o no hacer algo distinto de, o adicional a, lo establecido en este Documento de Emisión, en el Contrato de Fideicomiso o en el Prospecto, sin el consentimiento del Fiduciario.

Las instrucciones que los Titulares impartan conforme lo dispuesto anteriormente, sólo serán revocables si la orden de revocación es recibida por el Fiduciario antes de la fecha de su ejecución.

9. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

De acuerdo al Contrato de Fideicomiso, los Titulares pueden, bajo ciertas circunstancias, disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en la República Oriental del Uruguay.

La sustitución se llevará a cabo de acuerdo al mecanismo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

10. ACTUACIÓN DE LOS TITULARES

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a informar a cualquier Titular que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Titulares, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares. Al adquirir los Valores, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente al Fiduciario a otorgar dicha información, con el alcance establecido en dicha cláusula del Contrato de Fideicomiso.

11. ENTIDAD REGISTRANTE

El Banco Santander S.A. actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo el encargado de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión.

12. COTIZACIÓN

Los Valores cotizarán en BEVSA y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo

BEVSA NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO, NI POR LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO. LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE BEVSA NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE ÉSTA PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO. BEVSA NO TIENE LA FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE, REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE VALORES FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN EL CASO DE QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO, NI POR EL CONTENIDO DEL PROSPECTO, QUE TUVO A LA VISTA. ASIMISMO NI LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NI SUS DIRECTIVOS, GERENTES PRINCIPALES O ASESORES, EFECTÚAN UNA RECOMENDACIÓN O PREDICCIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO DE EMISIÓN, SOBRE EL FIDEICOMISO, SOBRE EL O LOS NEGOCIOS PROPUESTOS, NI SOBRE TODAS LAS INSTITUCIONES QUE EN FORMA DIRECTA O INDIRECTA PARTICIPAN EN O CON EL FIDEICOMISO, NI ASUMEN RESPONSABILIDAD ALGUNA PRINCIPAL NI DE GARANTÍA POR LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

13. PROSPECTO

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. es responsable de la veracidad de la información económica, financiera y comercial incluida en el prospecto.

14. RATIFICACIÓN Y ACEPTACIÓN

La adquisición de los Valores por parte de los Titulares supone la ratificación y aceptación del presente Documento de Emisión, el Prospecto, el Contrato de Fideicomiso, así como de todos los demás contratos, estipulaciones, términos y condiciones de la emisión de los Valores.

15. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones que el Fiduciario realice a los Titulares, se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio que el Titular de cada Valor haya declarado en el Registro que lleva la Entidad Registrante.

16. JURISDICCIÓN Y COMPETENCIA

Los Valores y las relaciones entre el Fiduciario, el Fideicomiso y los Titulares estarán sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay y quedan sometidos a la jurisdicción de los tribunales de la ciudad de Montevideo.

17. REGISTRO DE LA EMISIÓN

La presente emisión de Valores se realiza en un todo conforme con la ley 18.627 de fecha de 16 de diciembre de 2009 y reglamentaciones vigentes, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha 02 de Mayo de 2016, que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

Por REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

ANEXO 3. RESOLUCIÓN DE MSP Y MEF – APROBACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MINISTERIO DE SALUD PÚBLICA**

Montevideo, 20 ENE. 2016

2015/05/001/5224

VISTO: lo dispuesto por los artículos 2º, 3º y 4º del Decreto del Poder Ejecutivo N° 792 de 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

RESULTANDO: I) que la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, presentó una solicitud de acceso a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC creado por la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, en las condiciones previstas en el artículo 2º del Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 26 de diciembre de 2008, adjuntando los planes de reestructuración que a su criterio le permitían su viabilidad.

II) que se ha aprobado el Plan de Reestructuración de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

CONSIDERANDO: I) que en la presentación realizada se solicita una garantía a ser otorgada por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, por un total de UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientas diez millones), a los efectos de constituir un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública, por hasta los siguientes montos:

- a) 67.000.000 UI (unidades indexadas sesenta y siete millones) para la cancelación de pasivos financieros de corto plazo;
- b) 67.000.000 UI (unidades indexadas sesenta y siete millones) para recomposición de caja e incrementar el capital de giro de la empresa;
- c) 76.000.000 UI (unidades indexadas setenta y seis millones) a los efectos de financiar el plan de inversiones previsto.

AMF/hgt/AC

II) que se debe exigir a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, la constitución de contragarantías reales o de otro tipo en forma simultánea a la emisión de las garantías del Fondo de Garantía IAMC requeridas por el Plan de Reestructuración de Pasivos, adicionales a las constituidas por resolución de fecha 24 de junio de 2011, sobre los padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311.

III) que por Resolución del 27 de abril de 2015, se aprobó la emisión de una garantía solidaria por hasta \$ 270.000.000 (pesos uruguayos doscientos setenta millones), correspondiente al préstamo a otorgar por el Banco de la República Oriental del Uruguay a la Asociación

1

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Montevideo, 21 ENE. 2016

Española Primera en Salud, a efectos de permitir que la institución afronte las obligaciones exigibles de corto plazo, hasta tanto se apruebe el Plan de Reestructura presentado, garantía que sería sustituida una vez implementado el mecanismo de financiamiento previsto para cumplir con el mencionado Plan.

ATENCIÓN: a lo expuesto y a lo dispuesto por el artículo 12° del Decreto del Poder Ejecutivo N° 792 de fecha 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

**EL MINISTRO DE ECONOMIA Y FINANZAS
Y EL MINISTRO DE SALUD PÚBLICA,**
en ejercicio de atribuciones delegadas,

RESUELVEN:

1º) Autorízase la emisión de una garantía por hasta UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientas diez millones), correspondiente al total del valor nominal de los valores del Fideicomiso de Oferta Pública, adicionada de los intereses que puedan corresponder, por hasta un máximo del 6% anual, y en las condiciones establecidas en la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, a los efectos de ser utilizada en el Fideicomiso de Oferta Pública a ser constituido por la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

2º) La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos contragarantizará la garantía otorgada mediante:

- a) constitución de hipoteca, independientemente de los gravámenes que actualmente los afecten, sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 978, N° 15.191 y N° 22.048;
- b) ampliación y refuerzo de hipoteca sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311.

3º) Complementariamente a la constitución de las garantías establecidas en el numeral 1º) se dispone:

- a) El Fideicomitente instruirá al fiduciario del Fideicomiso de Oferta Pública, para que retenga de los montos obtenidos como consecuencia de la oferta pública de los valores mencionados, las sumas correspondientes para cancelar el préstamo a que refiere el Considerando III) de la presente Resolución.
- b) El Fideicomitente instruirá al fiduciario del Fideicomiso de Oferta Pública, para que retenga de los montos obtenidos como



JOSÉ ARTIGAS
UNIÓN DE LOS PUEBLOS LIBRES
BICENTENARIO.UY



República Oriental del Uruguay
Ministerio de Economía y Finanzas

consecuencia de la oferta pública, de los valores mencionados, las sumas correspondientes para financiar el plan de inversiones mencionado en el literal c) del Considerando I) de la presente Resolución.

2015/05/001/5224

4º) Notifíquese a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y a República AFISA.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

Montevideo, 21 ENE. 2016



**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MINISTERIO DE SALUD PÚBLICA**

Montevideo, 20 ENE. 2016

2015/05/001/5224

VISTO: lo dispuesto por los artículos 2º, 3º y 4º del Decreto del Poder Ejecutivo de 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

RESULTANDO: que la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos presentó una solicitud de acceso a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008, en las condiciones previstas en el artículo 2º del Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 26 de diciembre de 2008, adjuntando los planes de reestructuración que a su criterio le permitían su viabilidad.

CONSIDERANDO: I) que la República AFISA, en su carácter de Fiduciaria del "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC", ha sido instruida irrevocablemente para que constituya y/o emita las garantías para respaldar el fiel cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs, que acojan al régimen previsto en la Ley N° 18.439 citada.

II) que a dichos efectos debe contar con la comunicación por parte del Ministerio de Economía y Finanzas de la resolución dictada por los Ministerios de Economía y Finanzas y Salud Pública, que apruebe el Plan de Reestructuración.

III) que de acuerdo a las informaciones presentadas, relativas al período abarcado por el plan, y bajo los supuestos realizados, la institución presenta una situación económica y financiera adecuada en el horizonte de proyección.

AMF/ac

ATENTO: a lo expuesto y a lo dispuesto por el artículo 12º del Decreto del Poder Ejecutivo de fecha 26 de diciembre de 2008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL

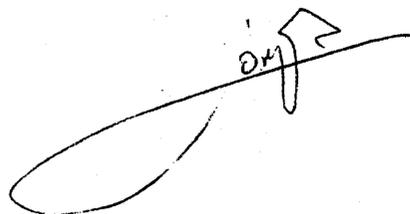
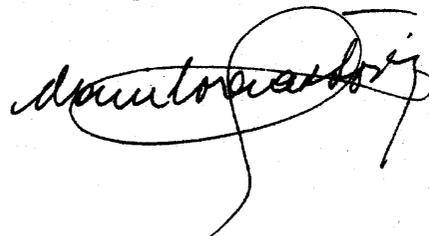
Montevideo, 21 ENE. 2016

EL MINISTRO DE ECONOMIA Y FINANZAS Y EL MINISTRO DE SALUD
PÚBLICA,
en ejercicio de atribuciones delegadas,

RESUELVEN:

1º) Aprobar el Plan de Reestructuración de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

2º) Comuníquese a República AFISA y notifíquese a los gestionantes.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large loop on the left and a smaller loop on the right, with a horizontal line extending from the top of the right loop.A handwritten signature in black ink, featuring a large, stylized loop on the left and a smaller loop on the right, with a horizontal line extending from the top of the right loop.

**ANEXO 4. CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE y DECLARACIÓN
JURADA**

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 8 de abril de 2016, entre, por una parte, **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**, en su calidad de fiduciario del "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Raúl Fernando González Rodríguez y Gerardo Juan Nadal Gubitosi, con domicilio en 25 de Mayo 552 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "RAFISA") y, por otra parte, **Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.**, representada en este acto por Eduardo Barbieri, con domicilio en Misiones 1537, piso 7 de esta ciudad (en adelante, la "Entidad Representante" o "BEVSA"); convienen en celebrar el presente Contrato de Entidad Representante (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

1.1. Con fecha 8 de abril de 2016, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Asociación Española II" entre REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de fiduciario financiero y también como garante, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC; y Asociación Española Primera de Socoros Mutuos como fideicomitente (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, RAFISA (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá títulos de deuda por oferta pública (en adelante, los "Títulos de Deuda" o los "Valores"), por un monto de hasta UI 210.000.000 (en adelante, la "Emisión"), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3. En función de los antecedentes reseñados, es intención del Emisor contratar a BEVSA para que oficie de entidad representante de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

2. OBJETO

2.1 El Emisor designa en este acto a BEVSA como Entidad Representante de la emisión de los Valores al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060, Decreto Reglamentario N° 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de los Valores registrados ante el Banco Santander S.A. o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 Los Documentos de Emisión de los Títulos de Deuda regulan los términos y condiciones de los Valores, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

3. OBLIGACIONES DE RAFISA

El Fiduciario en su calidad de fiduciario del Fideicomiso: (a) garantiza a la Entidad Representante y, a través de él, a los Titulares, la veracidad de los datos contenidos en el prospecto de emisión y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; (b) indemnizará y mantendrá indemne a la Entidad Representante por cualquier perjuicio



que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato; (c) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica – financiera y del estado de los negocios del Fideicomiso y/o del Emisor que razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; d) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a la bolsa en donde coticen los Valores, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen los Valores; (e) soportará, y en su caso reintegrará a BEVSA, todos los gastos que efectúe la Entidad Representante para la suscripción y el cumplimiento del presente Contrato en la protección de los derechos e intereses de los Titulares (incluyendo en todos los casos, los honorarios profesionales de sus asesores legales); (f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada; (g) se entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Valores, los descuentos efectuados por los montos adeudados a la Entidad Representante u otros agentes de la emisión, según lo establecido en los respectivos contratos, así como de los Valores no colocados; (h) remitirá a la Entidad Representante un informe anual en archivo magnético con los Estados Contables auditados del Fideicomiso según lo previsto en cláusula 28 del Contrato de Fideicomiso. Una vez recibido el mismo, la Entidad Representante enviará a los Titulares de títulos de deuda a través del mecanismo de comunicación informado a la Entidad Registrante por cada Titular (correo electrónico con constancia de recibido, nota con acuse de recibo, o retiro de la información en el domicilio de la entidad representante) el referido informe anual dentro de los siguientes 2 Días Hábiles de recibido. Una vez cumplido dicho extremo, dentro de los siguientes 2 Días Hábiles informará al Fiduciario la fecha de la referida comunicación a los Titulares, a efectos del cómputo del plazo hábil para realizar observaciones a dicho informe. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir dicho extremo si el Fiduciario no remite la información antes referida en la forma y plazos establecidos.

Para cumplir con ésta obligación la Entidad Representante podrá requerir a la Entidad Registrante en la fechas necesarias para el envío de la información la identificación de los Titulares registrados en tal momento y los mecanismos de contacto informados por éste para hacerle llegar la documentación.

4. ENTREGA DE DOCUMENTACIÓN A LOS TITULARES

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Titulares copia del prospecto de emisión y de este Contrato y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante requerida por normas del BCU y los reglamentos de las bolsas de valores donde coticen los Valores.

5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones: (a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas; (b) asumir la representación legal de los Valores en tanto Titulares, con el alcance previsto en el presente Contrato, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto; (c) defender los derechos e intereses colectivos de los Titulares durante la vigencia de los Valores y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley y con el presente Contrato.

6. REPRESENTACIÓN Y DEFENSA DE LOS DERECHOS DE LOS TITULARES

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Titulares, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Emisor y/o al Fideicomiso, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales los Valores coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Titulares, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Titulares, o las mayorías de Titulares que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de Titulares, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Titulares, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Titulares o las mayorías de Titulares que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.5, literal (a) del presente Contrato; (e) solicitar cualquier tipo de información a la Entidad Registrante (según este término se define en el Fideicomiso) relacionada con la presente emisión; (f) Informar a la Superintendencia de Servicios Financieros, al Fiduciario, y a los Titulares, a la mayor brevedad posible, sobre cualquier situación o evento que pudiera significar un conflicto de interés en sus actuaciones frente a los Titulares; g) Informar a los Titulares, a la mayor brevedad posible y por medios idóneos (entre los que se incluyen entre otros, el envío de información por correo electrónico denunciado por los Titulares), sobre cualquier incumplimiento por parte del Fideicomiso o del propio Fiduciario; y h) solicitar del Emisor y sin costo para la Entidad Representante la ampliación de datos o la información complementaria respecto de la rendición de cuentas del Emisor, que sea razonablemente necesaria a los efectos de emitir una opinión acerca de las cuentas rendidas por el Emisor.

Para el cumplimiento de sus obligaciones la Entidad Representante podrá requerir del propio Emisor o de la Entidad Registrante en su caso la información acerca de los Titulares que surjan del registro llevado por esta última a los efectos de poder remitir a los mismos la información o convocatorias que sean necesarias al amparo de lo previsto en el presente Contrato.

7. EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

7.1 Desde ya los Titulares y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Titulares, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley N° 16.060).

7.2 La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

7.3 La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance del Fideicomiso, de los Valores, ni de sus garantías, ni de los créditos cedidos al Fideicomiso. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Titulares, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.



7.4 La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Titulares y sin requerir permiso ni autorización de los Titulares podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los Valores; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Titulares o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales los Valores coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Titular ante Banco Santander como Entidad Registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

7.5 Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en el Documento de Emisión, en el Fideicomiso, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

8. RESCISIÓN UNILATERAL RENUNCIA DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE. DESIGNACIÓN DE NUEVA ENTIDAD REPRESENTANTE

8.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna y sin responsabilidad alguna de su parte, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Titulares (a opción de la Entidad Representante, en sus domicilios registrados con Banco Santander S.A. como entidad registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. En caso de rescisión del presente Contrato por parte de la Entidad Representante, el Emisor tendrá derecho a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. La Entidad Representante se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 (Cinco) días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, éste convocará una asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, a la nueva entidad representante, la que deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de Titulares. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060). En caso que no se alcancen las mayorías establecidas anteriormente en la Asamblea, el Emisor procederá a la designación del sustituto suscribiendo el contrato correspondiente.

8.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función

hasta que se designe a una entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 8.1 anterior, lo que ocurra primero.

8.4 En caso que Titulares que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de Titulares para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla. Para su remoción y la designación de una nueva entidad representante se requerirá el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

9. ACTUACIÓN DE TITULARES ASAMBLEAS Y RESOLUCIONES DE TITULARES. COMPETENCIA

9.1 Forma de actuación de los Titulares. (a) Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en el Contrato de Fideicomiso o en Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (b) Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

9.2 Asambleas de Titulares. (a) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud. (b) Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso o en el Documento de Emisión o en el Prospecto. (c) Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos. (d) Formalidades de la convocatoria: La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

9.3 Desarrollo de las Asambleas. (a) Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las Bolsas de Valores en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan. (b) Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe. (c) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para

asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta. (d) Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario. (e) Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, deducidos los Valores propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior. Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación (voz, pero no voto) en las Asambleas por los Valores que sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto ni su participación será computada a los efectos de determinar el quórum de asistencia. (f) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Valores según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Valores que hubieran sido adquiridas por sus accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto. El BROU y República Administradora de Fondos de Ahorro Previsional S.A. podrán ser Titulares de Valores y participar en las Asambleas con voz y voto. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

9.4 Competencia de las Asambleas. (a) Competencia. La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día. La Asamblea de Titulares, por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Valores; (ii) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso; y (iii) La sustitución de la Entidad Representante.

9.5 Procedimiento de Ejecución: (a) Acciones por la Entidad Representante. Los Titulares por mayoría absoluta de Titulares tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido no es acorde a Derecho o si la Entidad Representante de buena fe y por

resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los Titulares que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Titulares). (b) Iniciativa de la Entidad Representante: La instrucción a que se refiere el punto que antecede, es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de Titulares y que no sea inconsistente con la directiva de la mayoría de los Titulares. (c) Acciones individuales de ejecución: Los Titulares tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Valores, sin perjuicio de lo señalado en el punto (d) siguiente. (d) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, conjunta o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Titulares a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión. En caso que en cumplimiento de esta cláusula un Titular entregare a la Entidad Representante (para su distribución entre los restantes Titulares) importes cobrados bajo sus Valores, simultáneamente se entenderá que cada Titular (excepto el Titular que hubiera efectuado el pago) ha cedido sin recurso al Titular que hubiera efectuado el pago antes referido tantos Valores como corresponda a su cuota parte de distribución en la suma abonada, debiendo la Entidad Representante implementar el mecanismo de prorrateo y redondeo razonablemente para llevar adelante dicha distribución.

9.6 Las mayorías establecidas en el presente Contrato refieren a la totalidad de los Valores en circulación tomados en conjunto, salvo en lo que refiere a la modificación de las condiciones de emisión que se tendrán en cuenta los Valores.

10. RETRIBUCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante recibirá por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato, una comisión anual de US\$ 8.000 (dólares estadounidenses ocho mil) más IVA. Dicha suma será pagada por el Emisor de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un "Gasto del Fideicomiso" bajo el Fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Contrato de Fideicomiso.

11. GASTOS Y TRIBUTOS

11.1 Serán de cargo del Emisor, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato (incluyendo los honorarios profesionales de sus asesores legales), así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar, en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, a solo requerimiento de la Entidad Representante, aceptando como líquida y exigible la liquidación que a tales efectos se le formule, y que se considerarán "Gastos del Fideicomiso".

11.2 El Emisor en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización que sean de cargo del Fideicomiso (incluidos dentro de los "Gastos del Fideicomiso") y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato, el Fideicomiso o los Valores, y que se

considerarán "Gastos" del Fideicomiso.

12. CONDICIÓN SUSPENSIVA

Todas las obligaciones de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Valores.

Con la suscripción de la emisión de los Valores los Titulares aceptan el contenido del presente Contrato y por tanto la calidad de representante de los mismos de la Entidad Representante, no siendo oponible a ésta por parte del Emisor o la Entidad Registrante en su caso cualquier obligación de secreto, confidencialidad o reserva acerca de la información que de los Titulares surja del registro llevado por la Entidad Registrante.

13. LEY APLICABLE

Este Contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

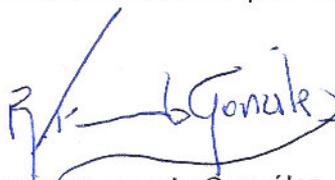
14. MORA AUTOMÁTICA, NOTIFICACIONES, DOMICILIOS ESPECIALES

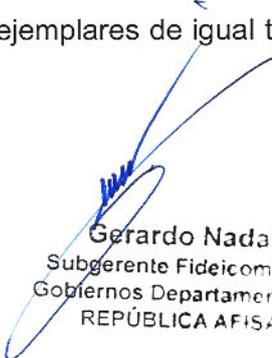
14.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

14.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

15. OTORGAMIENTO

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.


Raúl Fernando González
Subgerente de Recuperación
REPÚBLICA AFISA


Gerardo Nadal
Subgerente Fideicomisos
Gobiernos Departamentales
REPÚBLICA AFISA

p. REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.


p. Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A.

Ec. Eduardo Barbieri
Gerente General



BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000

Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4

E_mail: bevs@bevs.com.uy

Montevideo, 11 de abril de 2016

Sres. Banco Central del Uruguay

Superintendencia de Servicios Financieros

Presente

Ref. : Declaración Jurada Entidad Representante

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al Contrato de Entidad Representante suscrito por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) con República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su carácter de Fiduciario Financiero del denominado “**FIDEICOMISO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II**” (el “Fideicomiso”), por la cual BEVSA asumió el rol de Representante de los Titulares al amparo de lo previsto en la Ley Nº 18.627, arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060, Decreto Reglamentario Nº 322/011, y Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU.

De conformidad con lo dispuesto por la Recopilación de Normas de Mercado de Valores del BCU, BEVSA y su representante legal juran y declaran que no tienen respecto de sus obligaciones como Entidad Representante ninguna incompatibilidad de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para ejercer sus funciones de acuerdo a lo previsto en el Contrato de Entidad Representante, y la normativa vigente.

Por la presente, Eduardo Barbieri, en mi calidad de representante legal de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A., declaro bajo juramento que la declaración realizada anteriormente es cierta y veraz, no existiendo respecto de BEVSA ni de su representante incompatibilidad alguna de las previstas en el artículo 13.5 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores para actuar como Entidad Representante, asumiendo toda la responsabilidad por dicha declaración.-





BOLSA ELECTRONICA DE VALORES DEL URUGUAY S.A.

Misiones 1537 Piso 6 Montevideo – Uruguay C.P. 11000

Tel.: (598) 2917.00.00* Fax: (598) 2917.00.00 int. 4

E_mail: bevs@bevs.com.uy

Asimismo, declaro saber que la no concordancia de la presente declaración me hará pasible de la aplicación de las sanciones dispuestas por la normativa vigente.

Sin otro particular saludamos a Uds. muy atentamente,

p. BEVSA

Ec. Eduardo Barbieri

C. I.:



ANEXO 5. CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

En la ciudad de Montevideo, el 8 de abril de 2016 entre,

POR UNA PARTE: REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A., en su calidad de fiduciario del "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II" (en adelante, el "Fideicomiso"), representada en este acto por Raúl Fernando González Rodríguez y Gerardo Juan Nadal Gubitosi, con domicilio en 25 de Mayo 552 de esta ciudad (en adelante el "Emisor" o "RAFISA"); y

POR OTRA PARTE: Banco Santander S.A., representada en este acto por Gonzalo Bava y Gastón Pagliaro, con domicilio en Julio Herrera y Obes 1365 de esta ciudad (en adelante el "Banco" o "el Agente de Pago"); convienen en celebrar el presente contrato.

PRIMERO (Antecedentes).-

1.1 Con fecha 8 de abril de 2016, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado "Fideicomiso Financiero Asociación Española II" entre REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de fiduciario financiero y también como garante, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC; y Asociación Española Primera de Socoros Mutuos como fideicomitente (en adelante el "Contrato de Fideicomiso").

1.2 De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, RAFISA (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá títulos de deuda por oferta pública (en adelante, los "Títulos de Deuda" o los "Valores"), por un monto de hasta UI 210.000.000 (en adelante, la "Emisión"), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627.

1.3 En la medida en que los Títulos de Deuda constituyen valores escriturales, el documento de emisión de los Títulos de Deuda (el "Documento de Emisión"), reglamenta los términos y condiciones de los mismos, así como demás aspectos relevantes de la Emisión.

1.4 El presente Contrato de Agente de Pago regula la actuación de dicha figura respecto a las emisiones de los Valores en el marco de la Emisión mencionada anteriormente.

SEGUNDO (Agente de pago de las Títulos de Deuda).-

2.1 El Emisor designa al Banco como Agente de Pago respecto de la Emisión y éste acepta, sujeto a las condiciones expresadas en el presente Contrato, especialmente la establecida en la cláusula Sexto, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor, a su vencimiento, las sumas adeudadas bajo los Valores que se presenten a cobrar (conforme al registro que llevará en su calidad de "Entidad Registrante", de acuerdo a lo establecido en los arts. 14 y siguientes de la Ley 18.627 y al Contrato de Entidad Registrante suscrito entre el Banco y el Emisor, o que lleve la entidad registrante que eventualmente pueda suceder al Banco -en adelante "el Registro"), siempre que medie suficiente provisión de fondos previa, de cargo exclusivo del Emisor. En caso que la provisión de fondos fuera insuficiente para hacer frente al pago de las sumas debidas bajo los Títulos de Deuda, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado a prorratar los fondos entre la totalidad de los Titulares, quedando exonerado de toda responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a aquellos.

2.2 El Agente de Pago abonará a los Titulares registrados, por cuenta y orden del Emisor, en las respectivas fechas de vencimiento, los importes adeudados por concepto de capital e intereses correspondiente a los Títulos de Deuda, según el registro que llevará el Banco, en su calidad de Entidad Registrante, o la Entidad Registrante que le suceda, los que serán abonados en la moneda transferida por el Emisor al Agente de Pago de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 2.3.

Todos los pagos a los Titulares se realizarán por el Agente de Pago únicamente mediante crédito en cuenta bancaria indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro llevado por el Banco en su calidad de Entidad Registrante, o por la Entidad Registrante que le suceda.

2.3 El Emisor entregará al Agente de Pago el monto total de pesos uruguayos ("Pesos") equivalente al total adeudado que corresponda abonar bajo los Títulos de Deuda, el día hábil anterior al vencimiento de los pagos de intereses y/o amortización de capital previsto en los Títulos de Deuda emitidos bajo la Emisión (en adelante, los "Vencimientos") el cual será destinado a dicho fin. La entrega de dichos fondos se realizará en efectivo en el domicilio del Agente de Pago, transfiriendo o girando a éste los importes correspondientes u ordenando el débito de una cuenta a nombre del Emisor con fondos suficientes. Será responsabilidad del Emisor tomar los recaudos correspondientes y entregar los fondos al Agente de Pago con la antelación antes referida.

2.4 En las fechas de Vencimiento, el Agente de Pago verificara que el monto total entregado por el emisor sea el correcto para atender el pago de los Títulos de Deuda en cada Vencimiento. De verificarse diferencias comunicara las mismas al Emisor, dentro de las 24 (veinticuatro) horas de recibido el monto.

2.5 El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de la provisión de fondos por parte del Emisor o en caso que los fondos provistos por el Emisor fuera insuficiente para cubrir el 100% (Cien por Ciento) de las sumas adeudadas a los Titulares, exigibles bajo los Títulos de Deuda, obligándose el Emisor a mantenerlo indemne de cualquier reclamación. Sin perjuicio de ello, en caso de que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las obligaciones del Emisor bajo los Títulos de Deuda, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor para actuar en la forma prevista en el numeral 2.1 precedente. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a los Titulares.

2.6 Asimismo, el Agente de Pago podrá dejar constancia de los pagos realizados a prorrata en el Registro, junto con los Titulares o en nombre y representación de éstos y del Emisor, sirviendo el presente de mandato y poder de representación con facultades suficientes a esos efectos.

2.7 Una vez depositadas las sumas en las cuentas bancarias de los Titulares, de acuerdo con lo estipulado en la cláusula 2.2 del presente Contrato, el Agente de Pago le comunicará tales depósitos al Emisor.

2.8 El Emisor se obliga a abonar al Agente de Pago por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente contrato una comisión anual del 0,03% sobre el monto total emitido bajo el Contrato de Fideicomiso.

2.9 Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

2.10 En caso de rescisión del presente Contrato por parte del Banco, el Emisor tendrá derecho a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. El Banco se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 (Cinco) días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

2.11 El Agente de Pago no será responsable de los honorarios y gastos de aquellos terceros que razonablemente decida contratar a los efectos del presente Contrato, como tampoco de los costos de gestión, emisión y registro de los Títulos de Deuda que se emitan bajo la Emisión.

TERCERO (Caducidad).-

Sin perjuicio de otras causales de caducidad de la función de Agente de Pago establecidas en este contrato, todas las obligaciones que asume el Agente de Pago como tal cesarán indefectiblemente 30 (Treinta) días corridos después del vencimiento de los Títulos de Deuda. El Agente de Pago cesará una vez que comunique al Emisor haber realizado el depósito correspondiente al último pago, tal como lo establece la cláusula 2.5 del presente contrato.

CUARTO (Exoneración de responsabilidad del Agente de Pago).-

4.1. El Agente de Pago no responderá por el pago de las sumas adeudadas en virtud de los Títulos de Deuda a sus Titulares, en caso de no recibir los fondos del Emisor.

4.2 El Agente de Pago no responderá por la autenticidad de los documentos que le sean entregados por el Emisor.

QUINTO (Responsabilidades).-

El Emisor se obliga a indemnizar al Agente de Pago de todo daño o perjuicio que pudiera ocasionársele con motivo de la celebración, ejecución o cumplimiento del presente contrato, ya sea por vía de demanda, reclamos de terceros, costos, gastos, tributos y/o bajo cualquier otro concepto, excepto cuando los mismos obedezcan a causas imputables al Agente de Pago.

SEXTO (Rescisión unilateral. Renuncia).-

6.1 El Agente de Pago podrá renunciar y rescindir unilateralmente este contrato en cuanto a su función como tal, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 (Noventa) días corridos dado al Emisor y a la Entidad Representante.

6.2 Transcurridos 30 (Treinta) días contados a partir de la notificación del preaviso precedente sin que el Emisor hubiese designado un Agente de Pago sustituto, podrá designarlo la Asamblea de Titulares de acuerdo a las mayorías establecidas en el Documento de Emisión, designación que obligará al Emisor salvo que este se oponga por razones fundadas. En caso de ser designado un sustituto, el nuevo Agente de Pago asumirá todos los derechos y obligaciones correspondientes bajo este contrato.

6.3. Transcurrido el plazo de 90 (Noventa) días sin que Emisor ni la Asamblea de Titulares designaran un sustituto, todas las obligaciones del Agente de Pago bajo este contrato cesarán automáticamente y los fondos que estén depositados en las cuentas o que se reciban serán puestos a disposición de la Sede Judicial competente.

6.4. El Agente de Pago no estará obligado a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de agente de pago por parte de un tercero.

6.5. El Agente de Pago tendrá la facultad expresa de renunciar a su calidad de tal en caso de cambio en la propiedad del Emisor, en cuyo caso deberá comunicar dicha renuncia a los Titulares, en la forma establecida en el numeral 6.1 y al Emisor, con al menos 60 (Sesenta) días corridos de anticipación.

6.6. Sin perjuicio de lo establecido en la presente cláusula en cuanto a las facultades generales de renuncia del Agente de Pago, se considerarán causales especiales habilitantes de renuncia, la extensión del plazo de los Títulos de Deuda más allá del plazo original de las mismas, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

SEPTIMO (Gastos y tributos).-

7.1 Serán de cargo del Emisor todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente contrato, así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar al Agente de Pago quien deberá presentarle la liquidación correspondiente y el Emisor tendrá un plazo de hasta 10 (Diez) días hábiles para oponerse con justificación de causa. Sin perjuicio de ello, el Emisor faculta al Agente de Pago a que debite de las cantidades que perciba, los importes que pueda adeudar por los conceptos antes referidos así como las comisiones pactadas.

7.2 El Emisor garantiza y se obliga ante el Agente de Pago a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todos los gastos, costos, honorarios profesionales, tributos o indemnizaciones en que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado y en función de lo establecido en el párrafo anterior.

OCTAVO (Ley y jurisdicción aplicable).-

Este contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la República Oriental del Uruguay.

NOVENO (Mora automática, notificaciones y domicilio).-

9.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

9.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

DECIMO (Inexistencia de conflicto de interés).-

El Agente de Pago podrá adquirir Títulos de Deuda para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá el Agente de Pago recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

En señal de conformidad las partes ratifican el contenido de este acuerdo y en tal sentido lo suscriben en tres ejemplares de idéntico tenor, en el lugar y fecha arriba indicados.

p/República Administradora de Fondos de Inversión S.A en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Asociación Española II

Firma:

Raúl Fernando González
Subgerente de Recuperación

Aclaración: REPÚBLICA AFISA

p/Banco Santander Sociedad Anónima

Firma:

Gerardo Nadal
Subgerente Fideicomisos
Gobiernos Departamentales
REPÚBLICA AFISA

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

Gonzalo Bava
Director de Finanzas

Firma:

Aclaración:

GASTON PAGLIARO
GERENTE
BANCA CORPORATIVA

ANEXO 6. CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 8 de abril de 2016 entre,

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del “**Fideicomiso Financiero Asociación Española II**” (en adelante, el “**Fideicomiso**”), representada en este acto por Raúl Fernando González Rodríguez y Gerardo Juan Nadal Gubitosi, en sus respectivas calidades de apoderados, con domicilio en la calle 25 de Mayo 552, de esta ciudad (en adelante, el “**Fiduciario**” o el “**Emisor**”); y

Banco Santander S.A., representada en este acto por Gonzalo Bava y Gastón Pagliaro, en sus respectivas calidades de apoderados, con domicilio en la calle Julio Herrera y Obes 1365 de esta ciudad (en adelante, “**Banco Santander**” o la “**Entidad Registrante**”); convienen en celebrar el presente contrato (en adelante, el “**Contrato**”).

PRIMERO: Antecedentes

1.1. Con fecha 8 de abril de 2016, se celebró un contrato de fideicomiso financiero denominado “Fideicomiso Financiero Asociación Española II” entre REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de fiduciario financiero y también como garante, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC; y Asociación Española Primera de Socoros Mutuos como fideicomitente (en adelante el “**Contrato de Fideicomiso**”).

1.2. De conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario (actuando en su calidad de fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso) emitirá títulos de deuda por oferta pública (en adelante, los “**Títulos de Deuda**” o los “**Valores**”), por un monto de hasta UI 210.000.000 (en adelante, la “**Emisión**”), al amparo de lo dispuesto por la ley N° 18.627. A los efectos del presente se entenderá por “**Titulares**” a los titulares de los Títulos de Deuda (y a las Bolsas o Sistemas de Compensación registrados como tales de acuerdo a lo previsto en la cláusula 3.1. siguiente).

1.3. El Fiduciario resolvió designar a Banco Santander como Entidad Registrante de los Títulos de Deuda que se emitan bajo la Emisión.

1.4. Los términos en mayúscula incluidos en el presente Contrato tendrán la misma definición prevista en el Contrato de Fideicomiso, salvo que expresamente se prevea una definición diferente.

SEGUNDO: Objeto

El Emisor designa en este acto a Banco Santander, quien en el mismo acepta, para que actúe como “Entidad Registrante” de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

TERCERO: Registro

3.1. Banco Santander llevará un registro de los Títulos de Deuda bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los Titulares (en adelante, el “Registro”). En caso que existan inversores que sean participantes de Bolsas de Valores o sistemas de compensación (los “Sistemas de Compensación”), locales o internacionales -como DTC, Euroclear, Clearstream u otros-, Banco Santander reconocerá como Titular de los derechos representados por los Títulos de Deuda a la Bolsa o Sistema de Compensación correspondiente. Dichas entidades a su vez podrán autorizar a los beneficiarios finales para ejercer cualquier derecho que les corresponda

bajo el Documento de Emisión en su calidad de Titulares.

3.2. El Emisor informará a la Entidad Registrante la identidad de los primeros Titulares a los efectos de que ésta emita los comprobantes de apertura de cuenta. Los Titulares deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que ésta requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieran, no podrán transferir ni gravar en modo alguno los Títulos de Deuda.

CUARTO: Apertura de cuenta de Registro y constancias

4.1. Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la Emisión, y confirmada la integración por parte del Emisor, Banco Santander registrará la tenencia de los Títulos de Deuda de cada Titular en las respectivas cuentas en el Registro.

4.2. Los Titulares podrán obtener una constancia de dicho Registro el cual Banco Santander expedirá por los mecanismos que disponga a tales efectos. La emisión de esta constancia no importará inmovilización de la cuenta.

4.3. En caso que el Titular requiera la emisión de un certificado de legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II (en adelante cada uno de ellos, un “Certificado de Legitimación”), podrá solicitarlo en el domicilio de Banco Santander. Para la emisión de un nuevo Certificado de Legitimación a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido un Certificado de Legitimación, deberá presentarse el Certificado de Legitimación anterior. En caso de extravío o hurto de tal Certificado de Legitimación, el Titular, previa denuncia policial, deberá comunicar fehacientemente el extravío o hurto a la Entidad Registrante, quien deberá consignar la fecha y hora exactas de la recepción de la comunicación.

4.4. En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Títulos de Deuda, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor independiente, o el pronunciamiento de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro. La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos arbitrales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo de los Titulares, o de la Entidad Representante, según corresponda.

4.5. Cualquier modificación en la titularidad de los Títulos de Deuda, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o constitución de gravámenes sobre éstos, deberá ser notificada a Banco Santander por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad (si correspondiere), registro único de contribuyentes (si correspondiere), teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Títulos de Deuda deberán presentarse ante Banco Santander y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos.

4.6. La transmisión de los Títulos de Deuda, así como la constitución de derechos reales sobre los mismos, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales.

4.7. El día en que se proceda a efectuar el último pago o distribución con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo los Títulos de Deuda, se procederá a la baja del respectivo registro en las cuentas de los Titulares. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.8. Quienes pretendan ser incorporados al Registro deberán cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal y reglamentaria (incluyendo la normativa del Banco Central del Uruguay) aplicable.

4.9. Banco Santander, en su calidad de Entidad Registrante, suministrará al Agente de Pago la información necesaria para poder realizar los pagos a los Titulares que surjan del Registro, para lo cual no podrá oponer obligación de confidencialidad, reserva o secreto alguno. La adquisición de los Títulos de Deuda supone la aceptación expresa por parte de los Titulares para que la Entidad Registrante entregue al Agente de Pago o cualquiera que lo suceda (incluso, al Emisor) la información referida previamente, a efectos de que el Agente de Pago pueda realizar los pagos y cumplir con las normas tributarias vigentes, relevando expresamente a la Entidad Registrante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto-Ley 15.322 en la medida que fuese aplicable.

QUINTO: Retribución de la Entidad Registrante

5.1. El Emisor se obliga a abonar a la Entidad Registrante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente Contrato y por los servicios que presta como Entidad Registrante, una única comisión anual equivalente al 0,03% del total de Valores emitidos.

5.2. Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

5.3. La rescisión del presente Contrato por parte de Banco Santander dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. Banco Santander se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

SEXTO: No Conflicto de Interés

Banco Santander podrá adquirir Títulos de Deuda para sí o para clientes o recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna. En ningún caso podrá Banco Santander recurrir al instituto de la compensación para extinguir obligaciones asumidas por el Emisor.

SÉPTIMO: Rescisión del Contrato

7.1. Banco Santander podrá dejar sin efecto éste Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

- (a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente;
- (b) si se acreditase por Banco Santander que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el prospecto de la Emisión (o en cada suplemento de prospecto) aprobado por el Emisor para la oferta de los Títulos de Deuda, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante;

- (c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento de los Títulos de Deuda bajo la Emisión o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere cancelado la totalidad de lo adeudado bajo dichos Títulos de Deuda.
- (d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 5 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan a Banco Santander en virtud del presente Contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente Emisión en virtud del cual el Banco Santander tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto.
- (e) la modificación por parte del Emisor y el Representante de los Titulares de acuerdo a las mayorías requeridas en cada caso por el Documento de Emisión, de las condiciones de los Títulos de Deuda.
- (f) en caso que Banco Santander renunciara a su rol de Agente de Pago.

7.2. En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, Banco Santander estará facultado para considerar automáticamente rescindido este Contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera o el propio Emisor, contando con un plazo de 90 (noventa) días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto. Banco Santander deberá también notificar de su decisión a la Entidad Representante.

7.3. De no designarse un sustituto por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la asamblea de Titulares deberá designar (por el voto conforme de Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Títulos de Deuda emitidos, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero) a la entidad registrante sustituta.

7.4. Sin perjuicio de las causales de rescisión establecidas en esta cláusula, la Entidad Registrante cesará indefectiblemente en su función de tal, a los treinta días corridos después del último pago o distribución bajo los Títulos de Deuda. A tales efectos, una vez que el Fiduciario a través del Agente de Pago proceda a efectuar el último pago, la Entidad Registrante dará de baja del Registro a las cuentas de los Titulares.

OCTAVO: Mora automática

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

NOVENO: Jurisdicción y Ley Aplicable

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.

DECIMO: Domicilios y Notificaciones

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas

cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

UNDECIMO: Documentos de emisión

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley 18.627 de Mercado de Valores, el Documento de la Emisión o copia certificada del mismo, de la Emisión, deberá quedar depositado a partir de la firma del presente en Banco Santander.

DUODECIMO: Condición Suspensiva

El presente Contrato entrará en vigor culminado el período de suscripción de los Títulos de Deuda.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

p/República Administradora de Fondos de Inversión S.A en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Asociación Española II

Firma:

Raúl Fernando González
Subgerente de Recuperación

Aclaración: REPÚBLICA AFISA

p/Banco Santander Sociedad Anónima

Firma:

Gerardo Nadal
Subgerente Fideicomisos
Gobiernos Departamentales
REPÚBLICA AFISA

Aclaración:

Firma:

Gonzalo Bava
Director de Finanzas

Aclaración:

Firma:

GASTON PAGLIARO
GERENTE
BANCA CORPORATIVA

Aclaración:

ANEXO 7. ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados financieros correspondientes
al ejercicio finalizado el 31 de
diciembre de 2015 e informe de auditoría
independiente

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 e informe de auditoría independiente

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado de resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio

Notas a los estados financieros

Informe de auditoría independiente

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

Hemos auditado los estados financieros de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA) que se adjuntan; dichos estados financieros comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, los correspondientes estados de resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio 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 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 de República AFISA al 31 de diciembre de 2015, 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.

29 de febrero de 2016



Daniel Re
Director, Deloitte S.C.



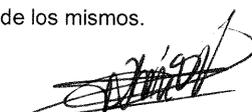
Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	31.12.2015	31.12.2014
Activo corriente			
Efectivo			
Caja		101.000	103.000
Bancos		65.932.164	47.194.304
		<u>66.033.164</u>	<u>47.297.304</u>
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento			
Depósitos a plazo fijo	5 y 15	314.818.436	195.050.236
Letras de regulación monetaria	5	-	46.813.921
		<u>314.818.436</u>	<u>241.864.157</u>
Créditos			
Honorarios a cobrar	6	70.699.095	44.359.170
Otros activos			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos	7	5.762.826	4.662.174
Gastos pagados por adelantado		430.331	937.608
Otros		85.776	85.776
		<u>6.278.933</u>	<u>5.685.558</u>
Total activo corriente		<u>457.829.628</u>	<u>339.206.189</u>
Activo no corriente			
Otros activos financieros			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	14	-	139.229.455
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento			
Letras de regulación monetaria	5 y 14	91.522.323	-
Notas de regulación monetaria	5 y 14	66.728.373	-
Bonos del tesoro	5 y 14	41.891.637	-
		<u>200.142.333</u>	<u>-</u>
Propiedades, planta y equipo	8	43.606.797	43.811.523
Intangibles	9	8.910.337	9.629.140
Impuesto a la renta diferido	10	3.714.715	3.636.169
Total activo no corriente		<u>256.374.182</u>	<u>196.306.287</u>
Total activo		<u>714.203.810</u>	<u>535.512.476</u>

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
Pasivo			
Pasivo corriente			
Deudas comerciales			
Proveedores		3.060.268	2.342.174
Deudas financieras			
Acreedores por leasing	12	999.960	813.681
Otras deudas y provisiones			
Provisiones por cuentas a pagar		8.066.574	1.592.145
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		16.515.714	14.652.540
Acreedores sociales		9.398.214	9.345.099
Licencia software a pagar		479.168	1.120.974
Remuneraciones a pagar	11	9.845.070	8.010.573
Provisión incentivo por retiro	11	6.877.323	9.569.281
Provisión para bonos por carrera funcional	11	441.381	859.509
Honorarios cobrados por adelantado		389.110	-
Impuestos a pagar		31.058.070	11.367.948
Cuentas a pagar		276.529	225.014
Otras		243.052	85.781
		<u>83.590.205</u>	<u>56.828.864</u>
Total pasivo corriente		<u>87.650.433</u>	<u>59.984.719</u>
Pasivo no corriente			
Deudas financieras			
Acreedores por leasing	12	-	809.901
Otras deudas y provisiones			
Licencia software a pagar		1.437.504	828.546
Provisión para bonos por carrera funcional	11	3.036.637	2.700.370
Provisión incentivo por retiro	11	4.146.846	2.108.649
Cuentas a pagar		-	214.300
		<u>8.620.987</u>	<u>5.851.865</u>
Total pasivo no corriente		<u>8.620.987</u>	<u>6.661.766</u>
Total pasivo		<u>96.271.420</u>	<u>66.646.485</u>
Patrimonio	13		
Capital accionario		60.609.392	60.609.392
Reserva por ajuste por inflación		40.830.109	40.830.109
Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo		7.360.985	7.562.577
Ganancias retenidas			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultados acumulados		497.010.026	347.742.035
		<u>509.131.904</u>	<u>359.863.913</u>
Total patrimonio		<u>617.932.390</u>	<u>468.865.991</u>
Total pasivo y patrimonio		<u>714.203.810</u>	<u>535.512.476</u>

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



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General



Cra. Maria Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

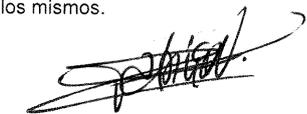
Estado de resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Ingresos operativos			
Honorarios por administración de fideicomisos recuperación carteras		209.478.554	186.846.991
Honorarios por administración otros fideicomisos		110.997.833	83.034.289
Honorarios por otros servicios		544.084	256.872
		321.020.471	270.138.152
Gastos de administración y ventas			
Remuneraciones		109.887.900	103.411.129
Cargas sociales		35.844.041	29.620.554
Formación provisión carrera funcional, retiro y eficiencia en la gestión	11	16.880.634	17.195.702
Honorarios profesionales		12.112.976	7.939.293
Impuesto al patrimonio y otros		8.268.312	7.637.444
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		6.976.129	6.337.987
Gastos de oficina		6.669.380	5.987.381
Depreciaciones y amortizaciones	8 y 9	3.496.164	5.463.017
Honorarios de gestión de cartera	15	2.321.920	2.776.367
Telecomunicaciones		1.009.604	841.305
Impuestos, tasas y contribuciones		483.000	412.150
Servicios contratados		420.101	579.615
Varios		2.242.632	3.355.293
		206.612.793	191.557.237
Resultado operativo		114.407.678	78.580.915
Resultados diversos			
Ingresos varios		41.342	596.562
		41.342	596.562
Resultados financieros			
Diferencias de cambio		61.415.606	24.934.308
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		15.329.637	10.394.283
Reajuste inversiones en UI		1.111.170	1.540.340
Gastos bancarios e intereses		(115.562)	(90.717)
Otros resultados financieros		6.814.313	1.346.645
		84.555.164	38.124.859
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		199.004.184	117.302.336
Impuesto a la renta	10	(49.937.785)	(22.254.871)
Resultado del ejercicio		149.066.399	95.047.465
Otro resultado integral			
Partidas que no se reclasificarán posteriormente al resultado del ejercicio			
Ajustes por revaluación de inmuebles	13	-	10.083.436
Efecto de impuesto diferido por revaluación	13	-	(2.520.859)
		-	7.562.577
Resultado integral del ejercicio		149.066.399	102.610.042

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

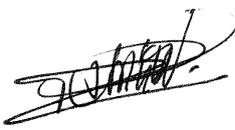
Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		199.004.184	117.302.336
Ajustes por:			
Depreciaciones y amortizaciones		3.496.164	5.463.017
Provisiones por impuestos nacionales		8.268.312	7.637.444
Provisión carrera funcional y retiro		14.152.426	17.195.702
Diferencia de cambio asociada a efectivo		(15.148.170)	(8.352.954)
Diferencia de cambio asociada a rubros no operativos		(44.902.894)	(20.350.553)
Reajustes depósitos bancarios e inversiones en UI devengados no percibidos		(16.440.807)	(11.934.623)
Intereses ganados no percibidos		(2.750.444)	(1.074.013)
Otros gastos		-	686.700
Cambios en rubros operativos:			
Honorarios a cobrar		(26.339.925)	(12.596.663)
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros		(1.100.651)	10.386.189
Otros activos		4.713.544	(41.814.827)
Deudas comerciales		718.094	(1.114.215)
Otras deudas y provisiones		(15.911.020)	(4.656.171)
Efectivo proveniente de las operaciones		107.758.813	56.777.369
Impuesto a la renta pagado		(27.299.686)	(22.960.317)
Efectivo proveniente de las actividades operativas		80.459.127	33.817.052
Flujo de efectivo relacionado con inversiones			
Constitución neta de depósitos a plazo fijo		(74.312.766)	(13.664.000)
Compra de letras de regulación monetaria		-	(15.238.811)
Pagos por compra de propiedades, planta y equipo		(1.210.021)	(49.421)
Pagos por compra de intangibles		(1.362.614)	(7.714.892)
Intereses percibidos por colocaciones		923.927	878.924
Efectivo aplicado a actividades de inversión		(75.961.474)	(35.788.200)
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento			
Distribución de utilidades	13	-	(10.000.000)
Pago de acreedores por leasing		(909.963)	(769.149)
Efectivo aplicado a actividades de financiamiento		(909.963)	(10.769.149)
Variación neta de efectivo		3.587.690	(12.740.297)
Diferencias de cambio en el efectivo		15.148.170	8.352.954
Efectivo al inicio del ejercicio		47.297.304	51.684.647
Efectivo al final del ejercicio		66.033.164	47.297.304

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estado de cambios en el patrimonio por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 (en pesos uruguayos)

Nota	Capital accionario	Reserva por ajuste por inflación	Ajustes por revaluación de inmuebles	Efecto de impuesto diferido por revaluación	Reserva legal	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 1 de enero de 2014	60.609.392	40.830.109	-	-	12.121.878	262.694.570	376.255.949
Movimientos ejercicio 2014							
Distribución de utilidades			10.083.436	(2.520.859)		(10.000.000)	(10.000.000)
Resultado integral del ejercicio	-	-	10.083.436	(2.520.859)	-	85.047.465	102.610.042
Saldos al 31 de diciembre de 2014	60.609.392	40.830.109	10.083.436	(2.520.859)	12.121.878	347.742.035	468.865.991
Movimientos ejercicio 2015							
Revaluación de inmuebles - traspaso a resultados acumulados			(201.592)			201.592	-
Resultado integral del ejercicio	-	-	(201.592)	-	-	149.066.399	149.066.399
Saldos al 31 de diciembre de 2015	60.609.392	40.830.109	9.881.844	(2.520.859)	12.121.878	497.010.026	617.932.390

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. Maria Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

Nota 1 - Información básica

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante República AFISA) es una sociedad anónima cerrada, que tiene por objeto exclusivo la administración de fondos de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 16.774 del 27 de setiembre de 1996 y su modificación posterior en la Ley N° 17.202 de fecha 24 de setiembre de 1999, y demás normas reglamentarias y complementarias.

La Sociedad se domicilia en la ciudad de Montevideo en la calle 25 de Mayo N° 552.

Su único accionista es Banco de la República Oriental del Uruguay (en adelante "BROU").

El 31 de diciembre de 2003, el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU") autorizó a Compañía Administradora de Recuperación de Activos Administradora de Fondos de Inversión S.A. a funcionar como fiduciario financiero en el marco de la Ley N° 17.703 de fecha 27 de octubre de 2003. Asimismo, en dicha fecha fue inscripta en la Sección Fiduciarios Financieros del Registro de Fiduciarios Profesionales de la División Mercado de Valores y Control de AFAP del BCU.

El día 29 de diciembre de 2005, el organismo de contralor Auditoría Interna de la Nación (AIN) aprobó el cambio de nombre y razón social de la empresa. Durante el mes de enero de 2006 se realizaron las publicaciones y registros correspondientes a efectos de pasar a llamarse "República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima", pudiendo utilizarse la abreviatura "República AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fideicomisos y fondos de inversión:

1.1 Fideicomisos

Fideicomisos de Recuperación de Carteras

Corresponden a fideicomisos financieros para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de carteras de clientes morosos.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos morosos cedidos y la función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje del saldo líquido recuperado.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Primer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso I)
- Segundo Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso II)
- Tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso III)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay II
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay III
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Contribución Inmobiliaria de Río Negro
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Activos de Alcoholes del Uruguay S.A.

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el presente ejercicio son:

- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Con fecha 31 de agosto de 2015 los Fideicomisos Financieros de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2, Lote 3 y Lote 4 fueron extinguidos e incorporados al Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1.

Fideicomisos con intendencias para financiación de proyectos y/o reestructuración de deudas

Corresponden a Fideicomisos Financieros para la realización de obras por parte de las intendencias en sus respectivos Departamentos y/o para la reestructuración de deudas con organismos públicos y privados.

El patrimonio fiduciario se constituye con créditos cedidos de tributos, inmuebles u otro tipo de activos de las respectivas intendencias y se destina al financiamiento de los proyectos o al repago de las deudas reestructuradas.

En algunos casos, se realizan emisiones de títulos de deuda de oferta privada y pública como forma de prefinanciar las obras proyectadas.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción del Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fideicomiso Financiero Inmobiliario de Maldonado
- Fideicomiso Financiero de Vivienda Social de Maldonado
- Fideicomiso Financiero para el Parque Industrial de Río Negro
- Fideicomiso Salto VII
- Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Canelones I
- Fideicomiso Financiero de Obras Viales e infraestructura de Canelones
- Fideicomiso Rivera II
- Fideicomiso San José
- Fideicomiso Financiero UTE Reestructuración Deudas de Intendencias por Alumbrado Público
- Fideicomiso Financiero Salto Arapey
- Fideicomiso Financiero Florida I
- Fideicomiso Financiero Río Negro Obras I

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el presente ejercicio son:

- Fideicomiso Salto I
- Fideicomiso Salto II
- Fideicomiso Salto III
- Fideicomiso Salto V
- Fideicomiso Salto Vb
- Fideicomiso Salto VI
- Fideicomiso Rivera

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomisos con Instituciones de Asistencia Médica Colectiva

Estos fideicomisos se enmarcan dentro de los respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y MEF para las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

El patrimonio fiduciario se constituye con los créditos que les corresponda recibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitado República AFISA, en su calidad de Fiduciaria realizó la emisión de títulos de deuda de oferta privada escriturales y títulos de deuda de oferta pública escriturales, los cuales se amortizan en el período que dura cada Fideicomiso. Los fondos obtenidos por dichas emisiones se destinan a cumplir con los Planes de Reestructuración previstos.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero Asociación Española
- Fideicomiso Financiero Casa de Galicia
- Fideicomiso Financiero CASMU II
- Fideicomiso Financiero CASMU III

Fideicomisos Sistema Único de Cobro de Ingresos Vehiculares

Los mismos se constituyeron para la gestión de los derechos de cobro presentes y futuros así como la administración del flujo de recaudación del tributo del impuesto a los vehículos de transporte, los recargos, multas y moras respectivos, las multas que pudieran corresponder a los propietarios, poseedores o conductores de dichos vehículos y, en su caso, precios, tasas, peajes y demás conceptos similares que corresponda abonar a los vehículos automotores.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso SUCIVE
- Fideicomiso Fondo Nacional Unificación de Patentes

Fideicomisos para la construcción de parques eólicos

La finalidad de estos Fideicomisos es emitir valores contra el patrimonio fideicomitado y así obtener el financiamiento para la adquisición de aerogeneradores y gestión de los proyectos de parques eólicos y la posterior venta de energía eléctrica a UTE.

La función de la Fiduciaria es remunerada con un porcentaje de los fondos administrados.

Los Fideicomisos actualmente administrados son:

- Fideicomiso Ventus I
- Fideicomiso Financiero Pampa
- Fideicomiso Arias

Otros fideicomisos

Adicionalmente a las categorías enumeradas se administran otros Fideicomisos con fines específicos que se detallan a continuación:

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

- **Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural**

Se constituye para la obtención de financiamiento para que los potenciales clientes puedan cumplir con las obligaciones previstas en el Reglamento de Obras Mixtas de Electrificación Rural. UTE transfiere al Fideicomiso la totalidad de los conformes que resulten del total de créditos conformados de los potenciales clientes que adhieran en la forma y condiciones establecidas.

- **Fideicomiso Financiero “Orestes Fiandra” para la Inversión en Innovación**

Se constituyó este Fideicomiso, por el cual los Fideicomitentes aportan fondos destinados a brindar financiamiento a empresas intensivas en conocimiento, con potencial para realizar una expansión significativa, pero con obstáculos para acceder a financiamiento tradicional por el perfil de riesgo asociado.

- **Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC**

La finalidad del Fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitado las garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el Ministerio de Salud Pública (MSP) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contragaranticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

- **Fideicomiso Financiero Fondo Compass Desarrollo Inmobiliario I**

La finalidad del Fideicomiso es generar rentabilidad para los titulares a través de la inversión de los fondos a aportarse por los Fideicomitentes en el desarrollo de proyectos inmobiliarios residenciales en Uruguay para su venta y/o arrendamiento, usufructo o aprovechamiento económico de los mismos.

- **Fideicomiso Financiero para el Incentivo de la Producción Lechera**

La finalidad del Fideicomiso es utilizar los fondos provenientes de la colocación de valores con el fin de adquirir campos que integran el patrimonio del fideicomiso, dichos campos serán dados en arriendo a productores lecheros que cumplan con los requisitos establecidos en el plan general de inversión. Al 31 de diciembre de 2015 dicho Fideicomiso se encuentra en proceso de autorización.

- **Fideicomiso Fondo de Financiamiento de la Actividad Lechera III**

La finalidad del Fideicomiso es utilizar los fondos provenientes de la emisión de títulos de deuda y la toma de créditos bancarios con el fin atender las necesidades de financiamiento de la actividad lechera nacional.

Los Fideicomisos que se extinguieron durante el presente ejercicio son:

- Fideicomiso Bicentenario

1.2 Fondos de Inversión

Fondo de Inversión Departamental

El único fondo administrado corresponde al Fondo de Inversión Departamental creado por la Ley 18.565 para la asistencia financiera a las intendencias. El mismo se financia con aportes de Rentas Generales.

Dicho Fondo cedió a favor del Fideicomiso Financiero I - Fondo de Inversión Departamental los aportes futuros a recibir de Rentas Generales, los cuales se destinan al repago de los títulos de deuda de dicho Fideicomiso.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 29 de febrero de 2016 y serán oportunamente presentados ante el Directorio para su aprobación, así como para la aprobación de la asamblea de accionistas dentro de los plazos previstos por la Ley 16.060.

Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera establecidas en el Decreto 291/14.

El Decreto 291/14 establece que los estados financieros correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados financieros de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español. La Sociedad ha optado por preparar los estados financieros aplicando las NIIF, siendo este el primer ejercicio de adopción de las mismas.

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

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2012-2014.

Estas modificaciones no tuvieron impacto en los estados financieros de la Sociedad 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.
- NIIF 16 – Arrendamientos.
- 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.

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

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

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 el efectivo.

3.6 Criterios de valuación y exposición

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

a. Activos y pasivos en dólares estadounidenses y en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2015 (\$ 29,948 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2014 (\$ 24,369 por US\$ 1).

La cotización de la unidad indexada (UI) al 31 de diciembre de 2015 es 1 UI = \$ 3,2426 (1 UI = \$ 2,9632 al 31 de diciembre de 2014).

Las diferencias de cambio y reajustes han sido imputadas al resultado del ejercicio.

b. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (caja y bancos, créditos, otros activos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

c. Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las letras, notas de regulación monetaria y los bonos del tesoro que la Sociedad posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irrecuperables. La Sociedad ha demostrado en el pasado la intención y habilidad de mantenerlas hasta el vencimiento.

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.

Los depósitos en garantía que se mantenían en el Banco Central del Uruguay al 31 de diciembre de 2014 se encuentran valuados al monto en unidades indexadas efectivamente depositadas convertidas a la cotización de cierre de las mismas.

d. Propiedades, planta y equipo

A partir del ejercicio 2014, los inmuebles se encuentran expresados por sus valores de tasación siendo los mismos su valor razonable menos cualquier depreciación acumulada. Las tasaciones son efectuadas con suficiente regularidad para que los valores contables no difieran sustancialmente del valor razonable al cierre de cada ejercicio.



El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Cualquier incremento del valor como consecuencia de las tasaciones es reconocido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo excepto que se trate de una reversión de pérdidas reconocidas previamente, en ese caso reconociéndose una ganancia en el resultado del ejercicio hasta el monto reconocido previamente como pérdida. Cualquier reducción en el valor como consecuencia de las tasaciones es reconocida como una pérdida dentro del resultado del ejercicio, una vez que se haya reducido dentro del capítulo Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo los resultados por tasaciones realizadas con anterioridad.

El gasto por depreciación de los inmuebles tasados es reconocido dentro del resultado del ejercicio. En caso de venta, desafectación o en la medida que los inmuebles se vayan depreciando, el excedente atribuible a la tasación de los mismos es transferido en forma directa a resultados acumulados.

Los equipamientos de oficina, los equipos de computación e instalaciones son medidos al costo menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del ejercicio.

Las depreciaciones de las propiedades, planta y equipo fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es depreciar sus propiedades, planta y equipo a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de las propiedades, planta y equipo, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

Tasas de depreciación anuales:

Inmuebles (mejoras)	2%
Equipamiento de oficina	10%
Equipos de computación	33,33%
Instalaciones	10%

e. Intangibles

Los bienes intangibles se muestran a sus valores de costo de adquisición y corresponden al software de gestión. El mismo se deprecia en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

f. Provisión gratificación por carrera funcional y provisión incentivo por retiro

Para el cálculo de dichas provisiones, se procedió a efectuar un cálculo actuarial considerando el valor presente de los desembolsos futuros esperados, descontado por la tasa en unidades indexadas (CUI) de BEVSA y considerando las tasas de mortalidad indicadas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros.

g. Impuestos

De acuerdo con las normas tributarias vigentes, República AFISA es sujeto pasivo de los siguientes impuestos:

• Impuesto al Patrimonio (IP)

El Impuesto al Patrimonio grava la posesión de bienes situados, colocados o utilizados económicamente en la República por parte de los sujetos pasivos del impuesto (personas físicas, núcleos familiares, sucesiones indivisas; sujetos pasivos del IRAE; titulares de explotaciones agropecuarias; cuentas bancarias con denominación impersonal; sociedades anónimas, sociedades comandita por acciones y personas jurídicas constituidas en el extranjero).

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la tasa aplicable es del 1,5% sobre el patrimonio fiscal.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

- **Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado de resultado integral, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo de la Sociedad por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

En virtud de la aplicación de la Ley N° 18.083, la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales, las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado al resultado del ejercicio, excepto cuando está relacionado a partidas cargadas o acreditadas directamente al patrimonio, en cuyo caso el impuesto diferido también es tratado en el patrimonio.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando están relacionados a los impuestos a las ganancias gravados por la misma autoridad impositiva y la Sociedad pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

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

Respecto a la liquidación de IVA, República AFISA es sujeto pasivo por los ingresos derivados de su gestión como fiduciaria, es decir por los honorarios facturados a los fideicomisos administrados.

A partir del 1° de julio de 2007 la tasa aplicable vigente es del 22%.

- **Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero (TCRSF)**

Como administradora de fondos de inversión y fiduciario profesional la Sociedad es sujeto pasivo por las comisiones cobradas derivadas de su gestión como fiduciaria.

La tasa aplicable es del 2‰ (dos por mil).

- **Agente de retención**

En función de la aplicación de la Ley N° 18.083 y decretos reglamentarios, la Sociedad fue designada agente de retención en ciertas situaciones.

h. 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.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

3.7 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Dirección y Gerencia de la Sociedad realicen 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 Dirección y Gerencia.

3.8 Transición a Normas Internacionales de Información Financiera

Los estados financieros por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 constituyen los primeros estados financieros de la Sociedad elaborados de acuerdo a las disposiciones establecidas en el Decreto 124/11, tal como se establece en la Nota 3.1.

La fecha de transición de la Sociedad a Normas Internacionales de Información Financiera es el 1° de enero de 2014 siendo sus últimos estados financieros elaborados de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay según el Decreto 266/07 los que correspondieron al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Del análisis efectuado por la Gerencia no se han identificado ajustes de valuación a los saldos iniciales a la fecha de transición.

3.9 Provisiones

Las provisiones son reconocidas cuando la Sociedad tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera a la Sociedad 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.

Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Sociedad y las políticas de gestión de los mismos:

Riesgo de crédito

Básicamente la Sociedad mantiene letras y notas de regulación monetaria, bonos del tesoro, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta.

El riesgo de crédito asociado a las letras y notas de regulación monetaria, bonos del tesoro y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo.

Respecto a la probabilidad de cobranza de los honorarios y pagos por cuenta de los fideicomisos administrados, se encuentran minimizados al ser éstos sustancialmente con partes vinculadas (BROU) e instituciones públicas.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. La liquidez de la Sociedad depende de la cobranza oportuna de sus cuentas a cobrar y del efectivo e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de efectivo e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento (según se revela en la Nota 5, las inversiones son principalmente de alta liquidez y de corto plazo).

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 2015:

	1 mes o menos	1 a 3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	Más de 5 años	Total
Activo						
Efectivo	66.033.164	-	-	-	-	66.033.164
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	44.922.123	89.844.737	180.051.576	-	206.120.010	520.938.446
Créditos	57.184.358	-	13.514.737	-	-	70.699.095
Otros activos	5.848.602	430.331	-	-	-	6.278.933
Total cobranzas	173.988.247	90.275.068	193.566.313	-	206.120.010	663.949.638
Pasivo						
Deudas comerciales	3.060.268	-	-	-	-	3.060.268
Deudas financieras	83.508	166.918	749.534	-	-	999.960
Otras deudas y provisiones	43.825.572	535.027	39.229.606	1.437.504	7.183.483	92.211.192
Total pagos	46.969.348	701.945	39.979.140	1.437.504	7.183.483	96.271.420
Neto	127.018.899	89.573.123	152.720.279	(1.437.504)	198.936.527	567.678.218

Riesgo de mercado

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de las tasas de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 5.

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio.

La Administradora se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

10

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Efectivo	1.198.103	35.880.787	1.326.627	32.328.569
Inversiones financieras	10.512.169	314.818.436	8.004.031	195.050.236
Créditos	1.435.010	42.975.687	907.280	22.109.517
Otros activos	124.275	3.721.800	37.159	905.519
Activo no corriente				
Inversiones financieras	1.398.813	41.891.637	-	-
Total	14.668.370	439.288.347	10.275.097	250.393.841
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	125.238	3.750.623	30.550	744.469
Deudas financieras	33.390	999.960	33.390	813.681
Otras deudas y provisiones	272.160	8.150.661	81.694	1.990.800
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	-	-	33.235	809.901
Otras deudas y provisiones	48.000	1.437.504	42.794	1.042.846
Total	478.788	14.338.748	221.663	5.401.697
Posición neta activa	14.189.582	424.949.599	10.053.434	244.992.144

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la moneda extranjera

La Sociedad se encuentra principalmente expuesta a variaciones en la cotización del dólar estadounidense. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en moneda extranjera de la Sociedad en caso de: escenario 1 devaluación del 21,21% o escenario 2 devaluación del 15,87% del tipo de cambio del peso uruguayo frente al dólar. Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de las monedas extranjeras. En particular, las tasas consideradas en los casos de devaluación del peso uruguayo frente al dólar, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

	31.12.2015
Escenario 1	
Ganancia (en \$)	90.132.225
Escenario 2	
Ganancia (en \$)	67.428.894

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La posición en unidades indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Inversiones financieras	-	-	3.944.147	11.687.297
Activo no corriente				
Inversiones financieras	20.578.663	66.728.373	-	-
Depósito en garantía BCU	-	-	46.986.182	139.229.455
Posición neta activa	20.578.663	66.728.373	50.930.329	150.916.752

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 9,8% 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 la Sociedad como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	31.12.2015
Ganancia (en \$)	6.539.380

Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de diciembre de 2015 se componen de la siguiente forma:

Inversiones de libre disponibilidad:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	01.07.2016	0,80%	90.205.615
Depósito a plazo fijo	US\$	31.12.2016	0,80%	89.845.961
Depósito a plazo fijo	US\$	30.03.2016	0,30%	89.844.737
Depósito a plazo fijo	US\$	30.01.2016	0,10%	44.922.123
Total de inversiones corrientes				314.818.436

La Gerencia entiende que el valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Inversiones con limitaciones a la libre disponibilidad (Nota 14):

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado en \$)
Letras de regulación monetaria	\$	28.03.2016	12,99%	54.442.658	54.298.309 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	03.11.2016	14,40%	31.842.279	31.257.851 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	22.12.2016	16,25%	5.237.386	5.177.471 (*)
Notas de regulación monetaria	UI	01.09.2016	5,00%	66.728.373	71.891.672 (**)
Bonos del tesoro	US\$	23.03.2019	7,50%	5.596.134	5.300.483 (**)
Bonos del tesoro	US\$	14.08.2024	4,50%	36.295.503	43.079.295 (**)
Total de inversiones no corrientes				200.142.333	211.005.081

Al vencimiento, los fondos obtenidos de su liquidación serán aplicados a la adquisición de nuevas inversiones, a los efectos de mantener las garantías exigidas por el BCU de acuerdo a lo mencionado en la Nota 14, motivo por el cual se exponen como activos no corrientes.

- (*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).
- (**) Importe estimado aplicando los vectores de precios publicados por el BCU al cierre del ejercicio (valor razonable Nivel 2).

Las inversiones al 31 de diciembre de 2014 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa anual	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado en \$)
Depósito a plazo fijo	US\$	09.11.2015	0,80%	73.193.767	73.193.767 (*)
Depósito a plazo fijo	US\$	06.02.2015	0,30%	24.379.802	24.379.802 (*)
Depósito a plazo fijo	US\$	29.01.2015	0,10%	24.369.067	24.369.067 (*)
Depósito a plazo fijo	US\$	31.03.2015	0,30%	73.107.600	73.107.600 (*)
Letras de regulación monetaria	\$	27.03.2015	14,20%	24.744.974	24.699.536 (**)
Letras de regulación monetaria	\$	02.02.2015	13,95%	10.381.650	10.370.561 (**)
Letras de regulación monetaria	UI	20.08.2015	3,38%	11.687.297	11.486.250 (**)
Total de inversiones corrientes				241.864.157	241.606.583

- (*) El valor razonable de los depósitos a plazo fijo no difiere sustancialmente del costo amortizado dado que fueron constituidos a una fecha cercana al cierre del ejercicio.
- (**) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI y en pesos publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores (valor razonable Nivel 2).

Nota 6 - Honorarios a cobrar

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	\$	
	31.12.2015	31.12.2014
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 15)	30.440.707	22.299.712
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	40.258.388	22.059.458
Total	70.699.095	44.359.170

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

Nota 7 - Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos

Los pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos se componen de la siguiente forma:

	\$	
	31.12.2015	31.12.2014
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 15)	5.130.136	3.543.866
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	632.690	1.118.308
Total	5.762.826	4.662.174

La Sociedad no mantiene en su cartera créditos vencidos al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

Nota 8 - Propiedades, planta y equipo

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
Valores originales y revaluados					
Al inicio del ejercicio	3.681.355	37.067.646	2.307.847	5.653.905	48.710.753
Aumentos	-	1.177.011	22.900	10.110	1.210.021
Al cierre del ejercicio	3.681.355	38.244.657	2.330.747	5.664.015	49.920.774
Depreciaciones					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	-	969.424	3.929.806	4.899.230
Del ejercicio	-	826.492	231.930	356.325	1.414.747
Acumuladas al cierre del ejercicio	-	826.492	1.201.354	4.286.131	6.313.977
Valor neto al cierre del ejercicio	3.681.355	37.418.165	1.129.393	1.377.884	43.606.797

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Inmuebles (terrenos)	Inmuebles (mejoras)	Instalaciones	Equipamiento de oficinas y computación	Total
Valores originales y revaluados					
Al inicio del ejercicio	2.770.395	30.613.143	2.307.847	5.604.484	41.295.869
Aumentos	-	-	-	49.421	49.421
Ajustes por revaluación (Nota 13)	910.960	6.454.503	-	-	7.365.463
Al cierre del ejercicio	3.681.355	37.067.646	2.307.847	5.653.905	48.710.753
Depreciaciones					
Acumuladas al inicio del ejercicio	-	2.105.317	738.639	3.441.056	6.285.012
Del ejercicio	-	612.656	230.785	488.750	1.332.191
Ajustes por revaluación (Nota 13)	-	(2.717.973)	-	-	(2.717.973)
Acumuladas al cierre del ejercicio	-	-	969.424	3.929.806	4.899.230
Valor neto al cierre del ejercicio	3.681.355	37.067.646	1.338.423	1.724.099	43.811.523

Nota 9 - Intangibles

El saldo al 31 de diciembre de 2015 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Software	Software en desarrollo	Total
Valores originales y revaluados			
Al inicio del ejercicio	56.567.251	-	56.567.251
Aumentos	1.282.646	79.968	1.362.614
Bajas	(95.700)	-	(95.700)
Al cierre del ejercicio	57.754.197	79.968	57.834.165
Amortizaciones			
Acumuladas al inicio del ejercicio	46.938.111	-	46.938.111
Del ejercicio	2.081.417	-	2.081.417
Bajas	(95.700)	-	(95.700)
Acumuladas al cierre del ejercicio	48.923.828	-	48.923.828
Valor neto al cierre del ejercicio	8.830.369	79.968	8.910.337

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

El saldo al 31 de diciembre de 2014 se compone de la siguiente forma:

Rubro	Software
Valores originales y revaluados	
Al inicio del ejercicio	59.539.059
Aumentos	7.714.892
Bajas	(686.700)
Al cierre del ejercicio	56.567.251
Amortizaciones	
Acumuladas al inicio del ejercicio	42.807.285
Del ejercicio	4.130.826
Acumuladas al cierre del ejercicio	46.938.111
Valor neto al cierre del ejercicio	9.629.140

Nota 10 - Impuesto a la renta

a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultado integral

	\$	
	31.12.2015	31.12.2014
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto a la renta corriente	50.016.331	26.338.060
Impuesto diferido		
Ganancia por origen y reversión de diferencias temporarias	(78.546)	(4.133.189)
	49.937.785	22.254.871

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del ejercicio.

b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2015 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo	-	(75.876)	(75.876)
Provisión de beneficios para empleados	3.790.591	-	3.790.591
	3.790.591	(75.876)	3.714.715

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2014 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Propiedades, planta y equipo	-	(173.284)	(173.284)
Provisión de beneficios para empleados	3.809.453	-	3.809.453
	3.809.453	(173.284)	3.636.169

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

c. Movimiento durante el ejercicio

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 fue el siguiente:

	Saldo al 31.12.2014	Reconocido en		Saldo al 31.12.2015
		Patrimonio	Resultados	
Propiedades, planta y equipo	(173.284)	-	97.408	(75.876)
Provisión de beneficios para empleados	3.809.453	-	(18.862)	3.790.591
	3.636.169	-	78.546	3.714.715

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 fue el siguiente:

	Saldo al 31.12.2013	Reconocido en		Saldo al 31.12.2014
		Patrimonio (Nota 13)	Resultados	
Propiedades, planta y equipo	1.086.778	(2.520.859)	1.260.797	(173.284)
Provisión de beneficios para empleados	937.061	-	2.872.392	3.809.453
	2.023.839	(2.520.859)	4.133.189	3.636.169

d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	31.12.2015		31.12.2014	
	%	\$	%	\$
Resultado contable antes de IRAE		199.004.184		117.302.336
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00%	49.751.046	25,00%	29.325.584
Ajustes que no generan diferencia temporaria				
Impuesto al patrimonio	0,96%	1.911.564	1,53%	1.799.139
Ajuste por inflación	0,00%	-	(6,04%)	(7.086.145)
Otros conceptos netos	(0,87%)	(1.724.825)	(1,52%)	(1.783.707)
	25,09%	49.937.785	18,97%	22.254.871

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 11 - Remuneraciones a pagar

El pasivo por remuneraciones se compone de los siguientes conceptos:

	31.12.2015	31.12.2014
Remuneraciones fijas	5.577.771	5.785.335
Provisión partida extraordinaria por eficiencia en la gestión	2.728.208	-
Remuneraciones variables Fideicomisos Recuperación	1.159.056	84.920
Remuneraciones variables Fideicomisos Administración	380.035	2.140.318
Subtotal	9.845.070	8.010.573
Provisión para bonos por carrera funcional	441.381	859.509
Provisión incentivo por retiro	6.877.323	9.569.281
Total corriente	17.163.774	18.439.363
Provisión para bonos por carrera funcional	3.036.637	2.700.370
Provisión incentivo por retiro	4.146.846	2.108.649
Total no corriente	7.183.483	4.809.019
Total	24.347.257	23.248.382

Remuneraciones fijas

Las remuneraciones fijas corresponden a lo devengado por el mes de diciembre de 2015 y diciembre de 2014 por concepto de sueldos fijos y otras partidas (prima por antigüedad, partida por alimentación y compensación especial de apoyo al núcleo familiar).

Partida extraordinaria por eficiencia en la gestión

Desde diciembre de 2012 se abona, a todo el personal de la Compañía, una partida extraordinaria por concepto de eficiencia en la gestión, en virtud de los resultados económicos obtenidos.

El criterio para la liquidación de dicha partida extraordinaria es la aplicación de un 50% sobre las remuneraciones fijas con un tope individual de \$ 64.955.

El saldo pendiente de pago al 31 de diciembre de 2015 fue cancelado en enero de 2016.

Al 31 de diciembre de 2014 dicha partida ya había sido liquidada y paga.

Remuneraciones variables

Hasta el 31 de diciembre de 2014 las remuneraciones variables por Fideicomisos de Recuperación se calculaban aplicando un porcentaje a los pagos por participación realizados por los Fideicomisos mencionados. Dicha remuneración se liquidaba y abonaba mensualmente por lo que el pasivo al 31 de diciembre de 2014 corresponde a lo devengado por el mes de diciembre de 2014.

Hasta el 31 de diciembre de 2014 las remuneraciones variables por Fideicomisos de Administración se calculaban aplicando un porcentaje a los ingresos de la Fiduciaria por los Fideicomisos mencionados. Los mismos se liquidaban y abonaban de forma cuatrimestral o semestral de acuerdo a agrupaciones de fideicomisos preestablecidas. El pasivo al 31 de diciembre de 2014 corresponde a lo devengado por los periodos aún no liquidados a dicha fecha.

A partir de enero de 2015 se modificó el sistema de remuneraciones variables aplicándose un criterio basado en un porcentaje sobre los honorarios facturados por la Compañía y distribuyéndose entre los funcionarios en base a puntajes asignados a cada cargo.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

18

El pasivo al 31 de diciembre de 2015 corresponde a lo devengado y aún no liquidado a dicha fecha.

Provisión gratificación por carrera funcional

En virtud del convenio colectivo firmado en diciembre de 2013, se abonará a cada funcionario un porcentaje del sueldo fijo nominal al cumplir 10, 20, 25 y 30 años en la Compañía.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	<u>\$</u>
Saldo al 31.12.2013	3.748.246
Constitución	3.376.258
Usos	(1.796.292)
Descuentos	(1.768.333)
Saldo al 31.12.2014	3.559.879
Constitución	2.120.567
Usos	(1.308.902)
Descuentos	(893.526)
Saldo al 31.12.2015	<u>3.478.018</u>

Provisión incentivo por retiro

En virtud de la decisión del Directorio de la Compañía de fecha 27 de febrero 2014, se abonará un incentivo por retiro a los funcionarios que alcancen la causal jubilatoria común (por edad y años de servicio), equivalente a doce veces el sueldo mensual nominal más la doceava parte de la remuneración variable percibida en los últimos 12 meses.

Durante el ejercicio finalizado 31 de diciembre de 2015 se han reconocido \$ 16.880.634 (\$ 17.195.702 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014) como gastos asociados a los planes de retiro incentivado, carrera funcional y eficiencia en la gestión descritos precedentemente.

La evolución de la provisión se presenta a continuación:

	<u>\$</u>
Saldo al 31.12.2013	-
Constitución	15.316.449
Usos	(2.266.200)
Descuentos	(1.372.319)
Saldo al 31.12.2014	11.677.930
Constitución	13.581.695
Usos	(11.374.757)
Descuentos	(2.860.699)
Saldo al 31.12.2015	<u>11.024.169</u>

Nota 12 - Acreeedores por leasing

De acuerdo a la Norma Internacional de Contabilidad 17, se ha reconocido un pasivo financiero con una empresa proveedora en el área de informática por el contrato de arrendamiento financiero firmado en enero de 2012 por el alquiler de software. El contrato tiene una vigencia de 5 años (60 cuotas). Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 el saldo corresponde a las 12 cuotas restantes, deducido el componente de financiamiento estimado (intereses a vencer).

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La norma establece que al comienzo del plazo del arrendamiento financiero (tipo de arrendamiento en el que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo), corresponde registrar un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si éste fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2015:

	Cuotas	Intereses a vencer	Total
Con vencimiento menor a 1 año	1.002.480	(2.520)	999.960
	1.002.480	(2.520)	999.960

El siguiente detalle muestra el perfil de vencimientos del pasivo financiero por el contrato de leasing en pesos uruguayos al 31 de diciembre de 2014:

	Cuotas	Intereses a vencer	Total
Con vencimiento menor a 1 año	815.728	(2.047)	813.681
Con vencimiento mayor a 1 año y menor a 3 años	815.728	(5.827)	809.901
	1.631.456	(7.874)	1.623.582

Adicionalmente, dentro del mismo contrato marco en el área de informática, la Sociedad mantiene con el proveedor en dicha área un contrato de servicio de mantenimiento y respaldo el cual recibe el tratamiento contable de un arrendamiento operativo. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 el importe que corresponde a las 12 cuotas restantes ascienden a \$ 6.158.087 (24 cuotas que ascienden a \$ 10.021.800 al 31 de diciembre de 2014).

Nota 13 - Patrimonio

El capital autorizado de la Sociedad asciende a \$ 67.359.392.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2015 asciende a \$ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal \$ 1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2015 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

El Directorio de República AFISA con fecha 10 de abril de 2014 aprobó la distribución de dividendos por \$ 10.000.000, los cuales fueron pagados el día 23 de abril de 2014.

Dentro del rubro Reserva por revaluación de propiedades, planta y equipo al 31 de diciembre de 2014 se incluyen \$ 10.083.436 correspondientes a los ajustes por revaluación al valor de los rubros terrenos y mejoras en inmuebles como consecuencia de la tasación realizada en el mes de diciembre de 2014. Adicionalmente, dentro de los movimientos del ejercicio correspondientes al rubro Otro resultado integral al 31 de diciembre de 2014, debe considerarse el monto originado por concepto de impuesto diferido sobre la diferencia entre el valor contable y fiscal de los referidos inmuebles a la tasa fiscal del 25%. Dicho monto representó una disminución de patrimonio reflejada en este rubro por un monto de \$ 2.520.859.

El referido ajuste por revaluación de inmuebles es transferido directamente a la cuenta de Resultados acumulados en la medida que dicho activo es utilizado por parte de la Sociedad. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 se realizaron traspasos a Resultados acumulados por \$ 201.592. Por su parte, el ajuste del ejercicio correspondiente al efecto del impuesto diferido por revaluación fue de \$ 50.399.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

20

Nota 14 - Activos de disponibilidad restringida

Según lo establecido por la Circular 2.232 del BCU de fecha 29 de setiembre de 2015, se efectuaron cambios en la normativa bancocentralista que habilitan a constituir garantía con esta institución mediante la prenda de instrumentos financieros a los efectos de dar cumplimiento a lo exigido por el artículo 104 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores. Las inversiones deben ser en la misma moneda del fideicomiso que garantizan.

Al 31 de diciembre de 2015 dicha garantía se compone en su totalidad por los instrumentos financieros detallados en la Nota 5.

El saldo de Otros activos financieros no corrientes al 31 de diciembre de 2014 corresponde al depósito en garantía en el BCU a los efectos de dar cumplimiento a lo exigido por la normativa bancocentralista vigente a dicha fecha.

Nota 15 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014:

Saldos con BROU

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Activo		
Activo corriente		
Efectivo		
Bancos	46.434.910	36.440.233
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento		
Depósitos a plazo fijo	314.818.436	195.050.236
Pasivo		
Pasivo corriente		
Deudas comerciales		
Proveedores	300.977	325.326

Los saldos acreedores corresponden a cuentas a pagar por los servicios brindados por el BROU en relación a los honorarios por gestión de cartera de los créditos transferidos a los Fideicomisos Financieros de recuperación de carteras (I, II, y III).

Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros corresponden básicamente a saldos deudores por honorarios a cobrar compuestos por las comisiones por administración generadas por República AFISA y no cobradas al cierre del ejercicio, y a pagos por cuenta de los fideicomisos financieros que corresponden a los gastos que pertenecen a los fideicomisos financieros pero que República AFISA abona a nombre de éstos.

Honorarios a cobrar

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	17.634.117	15.754.119
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	2.094.963	1.074.550
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.472.441	3.279.031
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	46.091
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	9.094.092	1.240.315
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	-	93.801
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	-	678.952
Fideicomiso Financiero Orestes Fiandra para la Inversión en Innovación	118.679	108.453
República Negocios Fiduciarios S.A.	26.415	24.400
	<u>30.440.707</u>	<u>22.299.712</u>

Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.993.035	489.126
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	35.612	19.528
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	11.006	288.099
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	50
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	3.090.483	1.209.126
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	-	765.931
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	-	229.296
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	-	542.710
	<u>5.130.136</u>	<u>3.543.866</u>

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014:

Transacciones con el BROU

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Gastos de administración y ventas		
Honorarios de gestión de cartera	2.321.920	2.776.367
Ganancias financieras		
Otros resultados financieros	1.190.127	976.810
Pérdidas financieras		
Gastos bancarios	64.270	71.566

Transacciones con los fideicomisos financieros

	\$	
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Ingresos operativos		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	195.653.629	172.655.945

(*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente nota.

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

22

Remuneraciones al personal clave de la Compañía

Los Directores de la Compañía no perciben remuneración por el desempeño de su función.

Nota 16 - Hechos posteriores

Con fecha 29 de febrero de 2016 se firmó el contrato del Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda Para Infraestructura en Uruguay CAF I. El referido Fideicomiso de oferta pública invertirá en un portafolio de inversiones de deuda de proyectos de infraestructura en Uruguay y su finalidad es emitir valores contra el patrimonio fiduciario y así obtener el financiamiento para llevar adelante dichos proyectos.



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración

El informe fechado el 29 de febrero de 2016
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

ANEXO 8. ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDEICOMITENTE

**ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE
SOCORROS MUTUOS**

ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015

CONJUNTAMENTE CON EL INFORME DE AUDITORIA

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE SOCORROS MUTUOS

ESTADOS FINANCIEROS

30 DE SETIEMBRE DE 2015

CONTENIDO

Dictamen del auditor independiente
Estado de situación financiera
Estado de resultados
Estado de cambios en el patrimonio
Estado de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

Anexo
Cuadro de evolución de bienes de uso e intangibles

Abreviaturas

\$ - Pesos uruguayos
US\$ - Dólares estadounidenses
UI - Unidades Indexadas

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Señores de
Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante "la Asociación"), que comprenden el estado de situación financiera al 30 de setiembre de 2015, los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio anual finalizado en dicha fecha, sus notas explicativas y anexo.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La Dirección de la Asociación es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay. Dicha responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de afirmaciones erróneas significativas, ya sea debido a fraude o a error; la selección y aplicación de políticas contables apropiadas, y la realización de estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Excepto por lo expuesto en el párrafo "Asuntos que modifican la opinión del auditor", nuestra auditoría fue conducida de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Dichas normas requieren el cumplimiento de requisitos éticos así como que planifiquemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de afirmaciones erróneas de importancia significativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de afirmaciones erróneas significativas en los estados financieros, ya sea debido a fraude o a error. Al hacer esas evaluaciones de riesgos, consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la Asociación, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Asociación. Una auditoría también incluye evaluar la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la Dirección, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base razonable para nuestra opinión de auditoría.

Asuntos que modifican la opinión del auditor

La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos es propietaria del 100% del paquete accionario de Farunel S.A. (Familia Acompañantes). La Asociación presenta los estados financieros individuales como estados principales, no presentando los estados financieros consolidados tal como es requerido por Normas Contables Adecuadas en Uruguay.

Opinión con salvedades

En nuestra opinión, excepto por lo expuesto en el párrafo anterior, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la situación financiera de Asociación Española Primera de Socorros Mutuos al 30 de setiembre de 2015, los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y los flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en dicha fecha, de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Énfasis en asuntos que no afectan nuestra opinión

Sin modificar nuestra opinión, llamamos la atención a la situación expuesta a la Nota 10 a los presentes estados financieros. De acuerdo a los informes recibidos de los asesores legales de la Asociación y tal como se expone en la citada nota, existen demandas laborales por la suma de \$ 17.994.609 y demandas civiles por la suma de \$ 38.909.216 y US\$ 2.933.650 equivalentes a \$ 85.445.490. La Asociación constituyó provisión en relación a aquellas demandas laborales y civiles recibidas, de acuerdo a los criterios establecidos en la citada Nota 10, por un total de \$ 6.209.784 y \$ 2.260.595, respectivamente. Los montos finales que deban ser abonados por estos reclamos dependerán de la dilucidación final de los litigios en cuestión, que eventualmente podrían significar obligaciones por montos diferentes a los provisionados por la Asociación.

Montevideo,

23 de diciembre 2015

CPA FERRERE

NELSON MENDIBURU

Socio

Contador Público
C.J.P.P.U. 42.226



ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

	<u>2015</u>		<u>2014</u>	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
<u>Disponibilidades (Nota 2.6)</u>				
Caja y fondos fijos	930.072		6.196.454	
Cobranza a depositar	8.425.479		3.005.110	
Bancos cuentas a la vista	<u>30.354.876</u>	<u>39.710.427</u>	<u>78.372.686</u>	<u>87.574.250</u>
<u>Inversiones temporarias</u>				
Depósitos a plazo fijo	<u>18.000.000</u>	<u>18.000.000</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>Créditos por ventas (Notas 2.7 y 3)</u>				
Deudores por emisión (Nota 3.1)	63.136.881		57.125.309	
Deudores por seguros colectivos (Nota 3.1)	14.978.168		15.416.478	
FO.NA.SA. (Nota 3.2)	53.607.289		1.101.302	
Deudores Fondo Nacional de Recursos (Nota 3.3)	35.070.629		30.762.795	
Deudores morosos	448.090		489.052	
Deudores por otros servicios asistenciales (Notas 3.4 y 4)	210.559.439		167.686.280	
Cheques diferidos a cobrar	15.009.519		48.884.827	
Documentos a cobrar	2.881.892		2.033.562	
Otros deudores	<u>703.879</u>		<u>379.265</u>	
	396.395.786		323.878.890	
Menos:				
Previsión para incobrables (Nota 2.7)	<u>(10.465.897)</u>	<u>385.929.889</u>	<u>(12.175.010)</u>	<u>311.703.880</u>
<u>Otros créditos (Notas 3 y 19)</u>				
Créditos fideicomiso (Nota 19)	460.831		4.706.594	
Partes relacionadas (Nota 4)	40.028.626		-	
Anticipos a proveedores en moneda nacional (Nota 3.5)	3.365.340		8.100.383	
Anticipos a proveedores en moneda extranjera (Nota 3.5)	5.673.631		34.025.650	
Deudas del personal adelantadas	931.472		897.220	
Partidas a liquidar	8.156.324		6.939.099	
DGI - IVA a recuperar	29.162.076		13.060.477	
Otros créditos (Nota 3.6)	<u>22.424.001</u>	<u>108.202.301</u>	<u>18.135.355</u>	<u>85.864.778</u>
<u>Bienes de consumo (Nota 2.8)</u>				
Medicamentos	53.153.253		33.534.010	
Reactivos y otros insumos de servicio apoyo	3.819.791		3.391.925	
Material de uso médico	6.394.178		6.514.013	
Artículos de consumo	<u>4.389.024</u>	<u>67.756.246</u>	<u>6.694.481</u>	<u>50.134.429</u>
Total activo corriente		<u>619.598.863</u>		<u>535.277.337</u>
ACTIVO NO CORRIENTE				
<u>Otros créditos a largo plazo</u>				
Otros créditos a largo plazo (Nota 3.6)	<u>5.105.672</u>	<u>5.105.672</u>	<u>8.789.467</u>	<u>8.789.467</u>
<u>Inversiones a largo plazo (Nota 2.9 y 5)</u>				
Depósitos bancarios (Nota 5)	5.533.331		5.121.856	
Títulos y acciones	<u>373</u>	<u>5.533.704</u>	<u>407</u>	<u>5.122.263</u>
<u>Bienes de uso (Nota 2.10 y Anexo)</u>				
Valores actualizados	8.349.112.076		8.095.360.303	
Menos:				
Depreciaciones acumuladas	<u>(4.289.174.743)</u>	<u>4.059.937.333</u>	<u>(4.141.995.970)</u>	<u>3.953.364.333</u>
<u>Intangibles (Nota 2.11 y Anexo)</u>				
Valores actualizados	123.384.807		71.291.445	
Menos:				
Amortizaciones acumuladas	<u>(45.234.804)</u>	<u>78.150.003</u>	<u>(38.135.391)</u>	<u>33.156.054</u>
Total activo no corriente		<u>4.148.726.712</u>		<u>4.000.432.117</u>
TOTAL ACTIVO		<u>4.768.325.575</u>		<u>4.535.709.454</u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 17)		<u>1.240.826.710</u>		<u>1.201.071.857</u>

Las notas 1 a 20 y el Anexo que acompaña son parte integrante de estos estados financieros.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016
COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

<u>PASIVO</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>		
<u>PASIVO CORRIENTE</u>				
<u>Deudas comerciales</u>				
Laboratorios de medicamentos	127.471.412	102.736.828		
Sanatorios externos	8.410.626	7.093.491		
Farmacias externas	966.450	1.996.832		
Laboratorios de análisis clínicos	799.028	832.930		
Laboratorios de anatomía patológica	9.311.229	8.513.264		
Clínicas de imagenología	1.039.119	423.735		
Otras clínicas de diagnóstico	5.010.862	2.708.104		
Clínicas de tratamiento	14.382.556	14.261.850		
Honorarios médicos	36.681.376	65.742.877		
Otras deudas con proveedores	355.603.138	344.056.955		
Proveedores de plaza documentados	<u>157.151.497</u>	<u>140.876.192</u>	716.827.293	689.243.058
<u>Deudas financieras</u>				
Fideicomiso (Nota 19)	112.017.349	111.730.919		
Préstamos bancarios (Nota 6)	597.437.993	120.571.187		
Intereses perdidos a vencer (Nota 6)	(57.963.345)	(19.789.345)		
Obligaciones corto plazo (Nota 6)	147.054.079	87.055.200		
Intereses perdidos a vencer (Nota 6)	<u>(15.884.228)</u>	<u>(4.522.281)</u>	782.661.848	295.045.680
<u>Deudas diversas</u>				
Sueldos y jornales a pagar	159.734.911	124.695.278		
Provisiones por aguinaldo, licencia y salario vacacional (Nota 7)	598.353.614	611.141.326		
Acreedores por cargas sociales	241.974.412	199.189.342		
DGI - IVA agente de retención	3.117.254	2.867.096		
Retenciones	82.000.326	72.651.877		
Fondo Nacional de Recursos a pagar (Nota 7.2)	3.795.633	4.396.263		
Caja de Jubilaciones y Pensiones Profesionales Universitarios (Nota 7.3)	30.613.984	54.542.895		
Recibos provisionarios	2.544.796	1.450.328		
Otras deudas (Notas 2.13 y 7)	<u>28.142.053</u>	<u>39.526.567</u>	1.150.276.983	1.110.460.972
Total pasivo corriente			<u>2.649.766.124</u>	<u>2.094.749.710</u>
<u>PASIVO NO CORRIENTE</u>				
<u>Deudas financieras</u>				
Fideicomiso (Nota 19)	780.175.114	835.950.259		
Préstamos bancarios a largo plazo (Nota 8)	120.613.962	162.362.712		
Intereses perdidos a vencer largo plazo (Nota 8)	(10.799.644)	(20.620.737)		
Obligaciones largo plazo (Nota 8)	133.096.726	81.446.278		
Intereses perdidos a vencer largo plazo (Nota 8)	<u>(13.952.763)</u>	<u>(6.532.031)</u>	1.009.133.395	1.050.606.481
<u>Deudas diversas a largo plazo</u>				
Otras deudas (Notas 2.13 y 9)	20.630.795	31.488.513		
Inversiones en subsidiarias (Nota 9 y 4.2)	<u>56.457.178</u>	<u>-</u>	77.087.973	31.488.513
<u>Provisiones (Nota 10)</u>				
Provisiones juicios civiles largo plazo	2.260.595	9.035.069		
Provisiones juicios laborales largo plazo	6.209.784	2.880.354	8.470.379	11.915.423
Total pasivo no corriente			<u>1.094.691.747</u>	<u>1.094.010.417</u>
TOTAL PASIVO			<u>3.744.457.871</u>	<u>3.188.760.127</u>
TRANSPORTE			<u>3.744.457.871</u>	<u>3.188.760.127</u>

Las notas 1 a 20 y el Anexo que acompaña son parte integrante de estos estados financieros.

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
TRANSPORTE	<u>3.744.457.871</u>	<u>3.188.760.127</u>
<u>PATRIMONIO</u>		
<u>Capital</u>	3.572	3.572
<u>Ajustes al patrimonio</u>		
Reexpresiones contables	2.438.932.797	2.438.932.797
<u>Reservas</u>		
Reservas afectadas (Nota 2.17)	591.490.999	591.490.999
<u>Resultados acumulados</u>		
De ejercicios anteriores	(1.683.478.041)	(1.502.193.636)
Del ejercicio	(323.081.623)	(181.284.405)
TOTAL PATRIMONIO	<u><u>1.023.867.704</u></u>	<u><u>1.346.949.327</u></u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u><u>4.768.325.575</u></u>	<u><u>4.535.709.454</u></u>
CUENTAS DE ORDEN (Nota 17)	<u><u>1.240.826.710</u></u>	<u><u>1.201.071.857</u></u>

Las notas 1 a 20 y el Anexo que acompaña son parte integrante de estos estados financieros.

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
ESTADO DE RESULTADOS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
INGRESOS OPERATIVOS (Nota 11)	6.339.752.801	6.032.412.855
COSTO DE LOS BIENES CONSUMIDOS Y DE LOS SERVICIOS PRESTADOS (Nota 12)	<u>(5.828.882.226)</u>	<u>(5.568.174.677)</u>
RESULTADO BRUTO	510.870.575	464.238.178
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS		
Remuneraciones y cargas sociales	(570.953.294)	(574.963.103)
Arrendamientos	(195.014.171)	(141.341.333)
Gastos de funcionamiento	(87.303.904)	(84.034.811)
Amortizaciones (Notas 2.10 y 2.11)	(26.221.803)	(22.355.670)
Otros gastos de administración y ventas	(43.156.406)	(21.768.527)
	(922.649.578)	(844.463.444)
RESULTADOS DIVERSOS		
Resultado por tenencia (Nota 13)	(56.631.178)	-
Otros ingresos (Nota 14)	187.972.549	205.537.236
Otros egresos (Nota 15)	(175.621.601)	(174.066.402)
	(44.280.230)	31.470.834
RESULTADOS FINANCIEROS		
Resultados fideicomiso	(129.320.621)	(125.590.828)
Intereses ganados	1.327.755	1.769.432
Descuentos obtenidos	121.938.058	124.874.853
Intereses perdidos	(77.517.339)	(46.860.839)
Resultado por desvalorización monetaria (Nota 2.2)	217.794.683	213.984.229
Otros egresos financieros	(1.244.926)	(706.820)
	<u>132.977.610</u>	<u>167.470.027</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>(323.081.623)</u>	<u>(181.284.405)</u>

Las notas 1 a 20 y el Anexo que acompaña son parte integrante de estos estados financieros.

CPA
FERRERÉ
Iniciado para identificación

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
(cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

	Capital	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
SALDOS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2013	3.572	2.438.932.797	591.490.999	(1.502.193.636)	1.528.233.732
Resultado del ejercicio				(181.284.405)	(181.284.405)
Subtotal	-	-	-	(181.284.405)	(181.284.405)
SALDOS FINALES AL 30 DE SETIEMBRE DE 2014					
Aportes de propietarios	3.572				3.572
Resultados no asignados				(1.683.478.041)	(1.683.478.041)
Reservas afectadas			591.490.999		591.490.999
Reexpresiones contables		2.438.932.797			2.438.932.797
TOTAL	3.572	2.438.932.797	591.490.999	(1.683.478.041)	1.346.949.327
Resultado del ejercicio				(323.081.623)	(323.081.623)
Subtotal	-	-	-	(323.081.623)	(323.081.623)
SALDOS FINALES AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015					
Aportes de propietarios	3.572				3.572
Resultados no asignados				(2.006.559.664)	(2.006.559.664)
Reservas afectadas			591.490.999		591.490.999
Reexpresiones contables		2.438.932.797			2.438.932.797
TOTAL	3.572	2.438.932.797	591.490.999	(2.006.559.664)	1.023.867.704

Las notas 1 a 20 y el Anexo que acompaña son parte integrante de estos estados financieros.

CPA
FERRERE
Iniciado para identificación

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO AL 30 DE SETIEMBRE DE 2015
COMPARATIVO CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del ejercicio	(323.081.623)	(181.284.406)
Partidas que no representan movimientos de fondos		
Amortización de bienes de uso e intangibles	182.646.268	175.197.452
Inversiones a largo plazo	(411.441)	(165.304)
Bajas de bienes de uso e intangibles	3.802.221	17.308.847
Incobrables	(1.709.113)	(9.836.213)
Resultado por desvalorización monetaria	7.810.934	5.371.146
Provisiones de litigios	(3.445.044)	(542.975)
Provisiones salariales	(12.787.712)	43.367.226
Resultado por tenencia	56.631.178	-
Activos y pasivos operativos		
Aumento de Créditos por ventas	(72.516.896)	(7.832.934)
Aumento de Otros créditos corrientes y no corrientes	(18.653.728)	(34.098.562)
(Aumento)/Disminución de Bienes de consumo	(17.621.817)	8.038.911
Aumento de Deudas comerciales	27.584.235	109.813.092
Aumento de Deudas diversas corriente y no corriente	41.572.005	61.343.899
Fondos (aplicados)/provenientes de actividades operativas	<u>(130.180.533)</u>	<u>186.680.179</u>
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos por compra de bienes de uso e intangibles	<u>(338.015.438)</u>	<u>(103.824.904)</u>
Fondos aplicados a actividades de inversión	<u>(338.015.438)</u>	<u>(103.824.904)</u>
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Aumento/(Disminución) de deudas financieras	<u>446.143.082</u>	<u>(89.715.324)</u>
Fondos provenientes/(aplicados) a actividades de financiación	<u>446.143.082</u>	<u>(89.715.324)</u>
4. DISMINUCIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	(22.052.889)	(6.860.049)
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	87.574.250	99.805.445
6. RESULTADO POR DESVALORIZACIÓN MONETARIA DE DISPONIBILIDADES	(7.810.934)	(5.371.146)
7. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	57.710.427	87.574.250

Las notas 1 a 20 y el Anexo que acompaña son parte integrante de estos estados financieros.

ASOCIACION ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SETIEMBRE 2015
COMPARATIVAS CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(Cifras expresadas en pesos uruguayos ajustadas por inflación)****1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA INSTITUCIÓN****1.1 Naturaleza jurídica**

La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos es una institución de asistencia médica colectiva sin fines de lucro. Su actividad se enmarca en el artículo 6°, literal A) de la ley N° 15.181 (Ley de Asistencia Médica Colectiva y Privada) del 21 de setiembre de 1981.

La Asociación ha constituido domicilio en Bvar. Artigas 1515 de la Ciudad de Montevideo.

Según se establece en el artículo 3° de sus estatutos sociales el primer objeto de la Asociación es crear un fondo común, destinado a socorrer a los asociados en ella inscriptos en los casos de enfermedad, otorgando asistencia médica completa. Asimismo, en su artículo 4° se establece que forma parte, adicionalmente, de los fines de la Asociación la reunión de los esfuerzos del total o parte de los asociados, para conseguir todo y cualquier objeto plausible y de mutua utilidad que no pudiesen conseguir aisladamente.

Tal como se establece en los Estatutos y Reglamentos de la Asociación, los estados financieros al 30 de setiembre de 2015 serán sometidos al Consejo Directivo para su aprobación y remisión a informe de la Comisión Fiscal y posterior aprobación definitiva de la Asamblea Representativa.

1.2 Presentación de estados financieros individuales

Los presentes estados corresponden a los estados financieros individuales de la Asociación Española.

La Asociación no presenta estados financieros consolidados tal como es requerido por normas contables adecuadas en Uruguay. Esta presentación es realizada de la forma antes mencionada, a instancia de coincidir con los requerimientos de presentación de información financiera ante el SINADI.

2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

A continuación se detallan aquellas políticas contables más significativas seguidas por la Asociación para la preparación de sus estados financieros.

2.1 Bases de presentación

Las políticas contables de la Asociación, utilizadas para la preparación de los estados financieros, están de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay.

El Decreto N° 266/007 del 31 de julio de 2007 aprobó como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria en Uruguay las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes y traducidas al idioma español a dicha fecha, manteniendo la presentación de estados financieros conforme a los Decretos N° 103/991 y 37/010.

El Decreto 37/10 de fecha 1° de febrero de 2010 establece que en aquellos casos en que las normas sobre presentación de estados financieros previstas en el decreto 103/91, su anexo y modelos, no sean compatibles o consagren soluciones contrarias a los decretos antes mencionados, primaran estas últimas. Sin perjuicio de esto serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación financiera y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado de resultados.

Por instrucciones del Ministerio de Salud Pública, la dirección de la empresa ajusta por inflación los estados financieros al 30 de setiembre de 2015.

Los estados financieros al 30 de setiembre de 2014, que se presentan con propósitos comparativos, se expresan a valores del 30 de setiembre de 2015.

Con fecha 14 de octubre de 2014 ha sido publicado el Decreto 291/14, que aprueba como Norma Contable Adecuada de aplicación obligatoria, la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitida por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) a la fecha de publicación del presente decreto, traducidas al idioma español y publicada en la página web de la Auditoría Interna de la Nación. Esta modificación normativa tendrá vigencia para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2015 permitiéndose la adopción anticipada de la presente normativa. La empresa ha decidido no aplicar el decreto en forma anticipada.

2.2 Reexpresión de los estados financieros para mostrarlos en moneda de poder adquisitivo uniforme

Los estados financieros han sido ajustados de acuerdo a lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad N° 29 a efectos de que todos los importes estén expresados en moneda de poder adquisitivo del 30 de setiembre de 2015. A tales efectos se ha considerado el Índice de Precios al Consumo, para medir la variación en el poder adquisitivo de la moneda. El incremento de dicho índice correspondiente al ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2015 ascendió a 9,14% (8,36% al 30 de setiembre de 2014).

La metodología aplicada para practicar el ajuste por inflación consistió básicamente en:

- El efectivo y las cuentas a cobrar o a pagar en moneda nacional se exponen a su valor nominal.
- El efectivo, las inversiones de largo plazo, las cuentas a cobrar o a pagar en moneda extranjera se muestran convertidos al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio.
- Los bienes de consumo se valoraron a su costo histórico de adquisición actualizado en función de la variación del Índice de Precios al Consumo considerando la rotación promedio por familia de los diferentes ítems como fecha base y el cierre de cada ejercicio.
- Los bienes de uso, a excepción de los bienes inmuebles y las mejoras en inmuebles arrendados, se encuentran reexpresados en función de la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales hasta el 30 de setiembre de 2005 y a partir de esa

fecha por la variación del Índice de Precios al Consumo hasta el cierre de cada ejercicio. Los bienes inmuebles y las mejoras en inmuebles arrendados se encuentran reexpresados en función de la variación del Índice de Costo de la Construcción hasta el 30 de setiembre de 2005 y a partir de dicha fecha por la variación del Índice de Precios al Consumo hasta el cierre de cada ejercicio.

- Todas las partidas de ingresos y egresos del estado de resultados han sido reexpresadas por la variación experimentada por el Índice de Precios al Consumo del mes en que tales ingresos o gastos fueron incurridos y el correspondiente al cierre de cada ejercicio, excepto el costo de los bienes vendidos, las depreciaciones y las amortizaciones.
- El costo de los bienes consumidos y de los servicios prestados fue determinado por la reexpresión de los componentes de la ecuación de stock y por la reexpresión de los gastos incurridos por la prestación de los servicios en función de la variación del Índice de Precios al Consumo hasta el cierre de cada ejercicio.
- La depreciación y amortización del ejercicio surge de aplicar a los valores reexpresados el porcentaje de vida útil asignado a cada tipo de bien.
- Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el patrimonio surge por diferencia entre activos y pasivos reexpresados de acuerdo a los criterios indicados precedentemente; 2) el "Capital integrado", las "Reservas" y los "Resultados acumulados" se presentan por sus valores históricos a efectos legales o formales incluyéndose el total de las respectivas reexpresiones como "Ajustes al patrimonio"; 3) el resultado del ejercicio se determinó como la diferencia entre el patrimonio final determinado en 1) y el patrimonio al inicio reexpresado al cierre del ejercicio. La comparación entre el resultado determinado de esta forma y el que surge de reexpresar las partidas de resultados determinó un "Resultado por Desvalorización Monetaria".

2.3 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

Los estados financieros de la Asociación se presentan en pesos uruguayos, moneda que es a la vez funcional y de presentación.

2.4 Permanencia de criterios contables y ajustes a los saldos iniciales

Las políticas y criterios contables aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en el reconocimiento de los ingresos y egresos del ejercicio finalizado el 30 de setiembre de 2015 son consistentes con los criterios aplicados en el ejercicio anterior.

2.5 Criterio general de valuación de activos y pasivos

Los activos y pasivos han sido valuados sobre la base del costo que inicialmente se desembolsó para su adquisición o del compromiso asumido respectivamente. En todos los casos, dichos importes fueron ajustados según se expresa en la Nota 2.2.

2.6 Disponibilidades

Se consideran disponibilidades a los fondos disponibles en caja así como los saldos en cuenta corriente mantenidos en instituciones financieras.

2.7 Créditos por ventas, otros créditos y provisión para incobrables

Los créditos por ventas y los otros créditos son activos financieros no derivados que son reconocidos inicialmente a su valor razonable y posteriormente a su costo amortizado aplicando el método de interés efectivo menos la correspondiente provisión para deudores incobrables. La provisión para incobrables se ha creado en función de una evaluación realista de los créditos por ventas.

A continuación se expone la evolución de la provisión para deudores incobrables:

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Saldo inicial	12.175.010	22.011.223
Ajuste por inflación	(1.019.747)	(1.698.491)
(Desafectaciones)/Constituciones	(689.366)	(8.137.722)
Saldo final	<u>10.465.897</u>	<u>12.175.010</u>

2.8 Bienes de consumo

Los medicamentos, reactivos y otros insumos de servicio de apoyo, material de uso médico y artículos de consumo se encuentran valuados a su costo histórico de compra.

Los consumos del ejercicio de los bienes de consumo se establecen a su costo promedio ponderado y se vuelcan a resultados en el rubro Costo de los bienes consumidos y de los servicios prestados.

Los importes así determinados han sido reexpresados de acuerdo a lo establecido en la Nota 2.2.

2.9 Inversiones a largo plazo

Los títulos y acciones se encuentran valuados a su costo histórico de adquisición y los depósitos bancarios se encuentran valuados a su valor nominal más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.

Las inversiones en subsidiarias y asociadas, se valúan por el método de la participación. De acuerdo con dicho método la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente en función de los cambios que experimenta, tras la adquisición, la porción de activos netos de la empresa que corresponde a la Asociación en su carácter de inversionista.

El estado de resultados recoge la proporción de los resultados de las operaciones de la subsidiaria o asociada que corresponde al inversionista.

Constituyen subsidiarias aquellas entidades controladas por la Asociación. Existe control cuando la Asociación tiene el poder para gobernar las políticas financieras y de operación de forma de obtener beneficios de sus actividades.

Una asociada es una entidad sobre la que se ejerce una influencia significativa y no es una subsidiaria. La influencia significativa es el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de operación de la entidad, sin que suponga la existencia de control o de control conjunto sobre la misma. En la evaluación de la existencia de influencia significativa, se consideran los derechos de voto potenciales ejercitables o convertibles en la fecha de cierre de

cada ejercicio, considerando, igualmente, los derechos de voto potenciales poseídos por la empresa o por otra entidad.

El resto de las inversiones se valúan a su valor razonable o en caso de no estar disponible el mismo, se valúan a su costo de adquisición.

2.10 Bienes de uso

Los bienes de uso, a excepción de los bienes inmuebles y las mejoras en inmuebles arrendados, se encuentran valuados a su costo histórico de adquisición reexpresado en función de la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales hasta el 30 de setiembre de 2005 y a partir de esa fecha por la variación del Índice de Precios al Consumo hasta el cierre de cada ejercicio. Los bienes inmuebles y las mejoras en inmuebles arrendados se encuentran valuados a su costo histórico de adquisición reexpresado en función de la variación del Índice de Costo de la Construcción hasta el 30 de setiembre de 2005 y a partir de dicha fecha por la variación del Índice de Precios al Consumo hasta el cierre de cada ejercicio. En ambos casos se deduce la correspondiente depreciación acumulada.

Los bienes se deprecian a partir del ejercicio siguiente a su incorporación a tasas constantes determinadas en función de su vida útil estimada. Las tasas de depreciación utilizadas fueron las siguientes:

<u>Tipo de bien</u>	<u>Vida útil (años)</u>
Inmuebles	8, 9, 10, 17, 18, 20, 25, 26, 28, 29, 30, 35, 36, 39, 40, 44, 45, 47, 48, 49, 50 y 60
Muebles y útiles	3, 5, 10, 15 y 20
Maquinaria y equipos	3, 5, 10 y 20
Equipos e instalaciones médico quirúrgicas	3, 5, 10, 15 y 20
Equipos informáticos	3, 5, 7, 10 y 20
Instrumental médico quirúrgico	5
Equipamiento centros I.M.A.E.	3, 5, 10, 15 y 20
Otros bienes durables	3 y 5
Panteones	26, 31, 49, 50, 54 y 69

Las mejoras en inmuebles arrendados - incluidas dentro del rubro "Construcción, ampliaciones y mejoras de edificios" - se deprecian durante el plazo del contrato de arrendamiento.

La amortización del ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2015 y 2014 ascendió a \$175.457.225 y \$ 169.781.144 respectivamente, de los cuales \$154.466.019 y \$ 151.040.236 fueron cargados a resultados como Costo de los bienes consumidos y de los servicios prestados al 30 de setiembre de 2015 y 2014 respectivamente, \$ 19.032.760 y \$ 16.939.362 fueron cargados a Gastos de administración y ventas al 30 de setiembre de 2015 y 2014 respectivamente, y \$1.958.446 y \$1.801.546 se incluyeron dentro de Gastos para la prestación de la cobertura del servicio fúnebre imputándose a Resultados diversos – otros egresos en cada uno de los ejercicios finalizados el 30 de setiembre de 2015 y el 30 de setiembre de 2014 respectivamente.

Los desembolsos posteriores a la adquisición de un bien de uso son incluidos en el importe en libros del activo cuando sea probable que de los mismos se deriven beneficios económicos futuros, adicionales a los originalmente evaluados. Los costos de reparación y mantenimiento se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren.

Los bienes de uso son dados de baja en el momento de su disposición (ventas o retiros) o cuando no se esperan beneficios económicos futuros como consecuencia de su uso o disposición; cualquier utilidad o pérdida que surja será reconocida en el estado de resultados.

Las vidas útiles, los valores residuales y los métodos de depreciación de los bienes de uso se revisan y se ajustan, si fuera necesario, al cierre de cada ejercicio.

La Asociación estima que el valor neto contable de los bienes no supera su valor de utilización y que no ha ocurrido ninguna pérdida por deterioro de los bienes de uso. No se dispone de tasación reciente de los bienes de uso.

2.11 Intangibles

El saldo del capítulo corresponde a:

- i) gastos incurridos en publicidad para la captación de suscripciones de afiliaciones vitalicias a la Asociación, los que se encuentran totalmente amortizados;
- ii) software utilizado por la Asociación en el desarrollo de su actividad, el cual se presenta a su costo de adquisición reexpresado a partir del año siguiente al de su adquisición, de acuerdo a la evolución del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales hasta el 30 de setiembre de 2005; y a partir de dicha fecha de acuerdo a la evolución del Índice de Precios al Consumo entre la fecha de adquisición y el cierre del ejercicio.
- iii) los derechos de uso de parcelas funerarias, los cuales se presentan al costo de adquisición y no son amortizados.
- iv) los derechos de admisión a locales ubicados en centros comerciales, los cuales son amortizados en el plazo original de vigencia del contrato de arrendamiento.

El cargo por amortizaciones por el ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2015 y 2014 ascendió a \$ 7.189.043 y \$ 5.416.308 respectivamente, el que fue imputado a resultados en el rubro Gastos de administración y ventas.

2.12 Pasivos y provisiones

Los pasivos están valuados al costo. Las provisiones se reconocen contablemente cuando la Asociación tiene una obligación presente (legal o contractual) como resultado de un suceso pasado, es probable que se deban afectar recursos para cancelar tales obligaciones en el futuro y las mismas puedan estimarse en forma fiable.

2.13 Deudas diversas – Otras deudas

El capítulo incluye en Otras deudas (corrientes y no corrientes) los ingresos diferidos correspondientes a los socios que se adhirieron a la afiliación vitalicia, los cuales se devengan en función de la esperanza de vida que surge de un estudio actuarial, y los ingresos diferidos correspondientes a la venta de coberturas médicas.

2.14 Instrumentos financieros

Los principales instrumentos financieros de la Asociación están compuestos por disponibilidades, créditos y deudas. El principal propósito de mantener activos más líquidos es

el de proporcionar disponibilidades financieras a la Asociación para hacer frente a sus necesidades operativas. La Asociación no ha contratado instrumentos financieros derivados en el ejercicio.

2.15 Concepto de capital utilizado

Para la determinación del resultado del ejercicio la Asociación adopta el concepto de capital financiero. Dicho capital está representado por la suma de activos y pasivos al inicio del ejercicio, valuados a moneda del 30 de setiembre de 2015.

A efectos de la determinación del resultado del ejercicio todos los importes se expresan en términos de moneda de poder adquisitivo del 30 de setiembre de 2015.

2.16 Criterio de lo devengado y reconocimiento de ingresos

Para el reconocimiento de los resultados se adoptó el principio de lo devengado, considerando el momento en el que se generan o incurren, independientemente de la oportunidad en que se perciben o desembolsan.

Los ingresos en general son reconocidos cuando es probable que los beneficios económicos futuros ingresen al patrimonio de la Asociación como consecuencia de las transacciones llevadas a cabo por la misma. Los ingresos por ventas de servicios se contabilizan cuando los mismos son prestados y su monto puede ser determinado en forma confiable.

Los ingresos y egresos incluidos en el estado de resultados se muestran por el importe que originalmente se obtuvo o se desembolsó por servicios.

Los ingresos operativos netos se han tomado por el precio de venta de los servicios efectivamente prestados, deducidos los descuentos y bonificaciones que corresponden a dichas ventas.

El costo de los bienes consumidos y de los servicios prestados representa los costos directamente relacionados con la prestación del servicio.

Los gastos de administración y ventas, los resultados diversos y los resultados financieros han sido tratados de acuerdo con el principio de lo devengado.

El resultado por desvalorización monetaria se presenta dentro del estado de resultados en forma separada de los demás rubros.

2.17 Reservas afectadas

Las reservas afectadas se componen de la reserva Fondo para inversiones, la reserva Fondo servicio fúnebre y reservas facultativas.

La reserva Fondos para inversiones a efectuar se constituyó en ejercicios anteriores con los fondos provenientes de la sobrecuota por inversión cobrada a los socios y disminuyó hasta el ejercicio 2001 por las inversiones totales efectivamente pagadas por la Asociación con crédito a Fondos para inversiones aplicados. El saldo neto permanece incambiado y asciende a \$ 520.110.908.

Se incluye asimismo la reserva Fondo servicio fúnebre que fue constituida hasta el 30 de setiembre de 1999 por las cuotas cobradas a los socios de la Asociación afiliados a la cobertura

del servicio fúnebre y disminuida por los gastos relacionados a la prestación del servicio (sepelios, mantenimiento y depreciaciones de panteones, gastos de administración, etc.). El saldo permanece incambiado y asciende a \$ 30.801.095.

Por otra parte se incluyen reservas facultativas correspondientes a fondos recibidos de terceros con destino específico de utilización para el acrecimiento del patrimonio de la Asociación o para la realización de subsidios especiales a los socios. A partir del ejercicio finalizado al 30 de setiembre de 2000 se reflejaron contablemente dentro de los Ingresos no operativos los mencionados ingresos y dentro de Egresos no operativos los gastos que se han incurrido para brindar los subsidios o prestaciones especiales a los socios, excepto por los ingresos correspondientes al fondo de construcción complejo sanatorial con relación al cual el tratamiento contable descrito anteriormente de reconocer en resultados los ingresos se comenzó a aplicar durante el ejercicio 2002/2003. El saldo permanece incambiado y asciende a \$ 40.578.996.

2.18 Uso de estimaciones

La preparación de estados financieros a una fecha determinada requiere que la Asociación realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes registrados 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 Asociación.

Los principales supuestos y estimaciones hechas al 30 de setiembre de 2015, que tienen un riesgo significativo de causar un ajuste material a los valores en libros de los activos o pasivos en el próximo ejercicio, se detallan a continuación:

Previsión para incobrables

La Asociación tiene que realizar juicios significativos para determinar el monto de los créditos de dudoso cobro que deben ser provisionados, considerando la existencia de indicios de incobrabilidad y con el objetivo de cubrir los riesgos asociados.

Bienes de uso e intangibles

La Asociación tiene que realizar juicios significativos para determinar la vida útil, el método de depreciación y amortización, y el valor residual de los bienes de uso e intangibles, con el objetivo de reflejar en sus estados financieros el desgaste que se da en los respectivos bienes por el transcurso del tiempo y su uso.

Provisión para litigios

La Asociación tiene que realizar estimaciones significativas para determinar el monto de los litigios que posiblemente devenguen en un resultado desfavorable para la Asociación, que deben ser provisionados, considerando la información que se posee de las diversas acciones judiciales que estaban pendientes de definición. Más detalles sobre la provisión para litigios son revelados en la Nota 10.

2.19 Impuestos

Hasta el 30 de junio de 2007, según lo establecía la Ley N° 17.309, las prestaciones de servicios vinculadas a la salud de los seres humanos estaban gravadas con el Impuesto Específico a los Servicios de Salud (IM.E.S.SA). A partir del 1° de julio de 2007, de acuerdo al

artículo 26 de la Ley 18.083, los servicios prestados fuera de la relación de dependencia vinculados a la salud de los seres humanos están gravados por el Impuesto al Valor Agregado a la tasa mínima. No se encuentran gravados los servicios de salud prestados a los beneficiarios del Fondo Nacional de Salud por la parte relativa a la cuota mutual, en las condiciones establecidas por el Decreto 326/007 de fecha 3 de setiembre de 2007.

De acuerdo al artículo 52, literal J, del Título 4 del Texto Ordenado de 1996 vigente según la Ley Nº 18.083 del 27 de diciembre de 2006, la Institución se encuentra exonerada del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas.

2.20 Deterioro en el valor de los activos

A la fecha de cada cierre de ejercicio la Asociación evalúa si existe alguna indicación de deterioro de los activos. Si existe algún indicio de deterioro la Asociación estima el respectivo valor recuperable y si éste es menor que el valor neto contable se reconoce la correspondiente pérdida de valor del activo respectivo.

2.21 Definición de fondos adoptada para la preparación del Estado de Flujos de Efectivo

Para la preparación del estado de flujo de efectivo se utilizó el concepto de fondos igual a efectivo y equivalente de efectivo (inversiones temporarias con vencimiento menor a tres meses).

2.22 Arrendamientos

Los arrendamientos en los que el arrendador retiene una porción significativa de los riesgos y beneficios del propietario se clasifican como arrendamientos operativos. Los pagos efectuados bajo arrendamientos operativos son cargados a los resultados en forma lineal durante el ejercicio del arrendamiento, imputando los mismos en "Gastos de administración y ventas".

3. CRÉDITOS POR VENTAS Y OTROS CRÉDITOS

La antigüedad de los saldos de los créditos al 30 de setiembre de 2015 son las siguientes:

	Saldo	A vencer	Entre 0 y 6 meses	Vencido Entre 6 meses y un año	Más de un año
<u>Créditos por ventas</u>					
Deudores por emisión (Nota 3.1)	63.136.881	4.809.815	16.015.051	13.991.038	28.320.977
Deudores por seg. colectivos (Nota 3.1)	14.978.168	14.978.168	-	-	-
FO.NA.SA. (Nota 3.2)	53.607.289	53.607.289	-	-	-
Deudores F.N.R. (Nota 3.3)	35.070.629	35.070.629	-	-	-
Deudores morosos	448.090	-	-	-	448.090
Deudores por otros servicios asistenciales (Nota 3.4)	210.559.439	69.546.136	71.811.243	19.885.793	49.316.267
Cheques diferidos a cobrar	15.009.519	13.517.722	1.491.797	-	-
Documentos a cobrar	2.881.892	384.933	520.714	747.855	1.228.390
Otros deudores	703.879	-	646.891	46.852	10.136
	396.395.786	191.914.692	90.485.696	34.671.538	79.323.860
<u>Otros créditos</u>					
Créditos fideicomiso	460.831	460.831	-	-	-
Partes relacionadas (Nota 4)	40.028.626	2.074.472	37.805.169	148.985	-
Anticipos a prov. en mon. Nac. (Nota 3.5)	3.365.340	-	1.890.395	199.363	1.275.582
Anticipos a prov. en mon. Ext. (Nota 3.5)	5.673.631	-	2.739.511	435.229	2.498.891
Deudas del personal adelantos	931.472	931.472	-	-	-
Partidas a liquidar	6.156.324	2.483.591	3.671.733	-	1.000
DGI - IVA a recuperar	29.162.076	29.162.076	-	-	-
Otros créditos (Nota 3.6)	27.529.673	18.957.613	5.705.260	736.247	2.130.553
	113.307.973	54.070.055	51.812.068	1.519.824	5.906.026

La antigüedad de los saldos de los créditos al 30 de setiembre de 2014 eran las siguientes:

	Saldo	A vencer	Entre 0 y 6 meses	Vencido Entre 6 meses y un año	Más de un año
<u>Créditos por ventas</u>					
Deudores por emisión (Nota 3.1)	57.125.309	14.511.729	16.088.963	9.873.458	16.651.159
Deudores por seg. colectivos (Nota 3.1)	15.416.478	10.757.537	2.646.542	1.022.302	990.097
FO.NA.SA. (Nota 3.2)	1.101.302	719.226	173.778	1.741	206.557
Deudores F.N.R. (Nota 3.3)	30.762.795	30.762.795	-	-	-
Deudores morosos	489.052	-	-	-	489.052
Deudores por otros servicios asistenciales (Nota 3.4)	167.686.280	4.788.160	107.320.898	24.685.639	30.891.583
Cheques diferidos a cobrar	48.884.827	48.884.827	-	-	-
Documentos a cobrar	2.033.562	471.482	636.054	394.422	531.604
Otros deudores	379.285	379.285	-	-	-
	323.878.890	111.275.041	126.866.235	35.977.562	49.760.052
<u>Otros créditos</u>					
Créditos fideicomiso	4.706.594	4.706.594	-	-	-
Anticipos a prov. en mon. Nac (Nota 3.5)	8.100.383	8.100.383	-	-	-
Anticipos a prov. en mon. Ext. (Nota 3.5)	34.025.650	34.025.650	-	-	-
Deudas del personal adelantos	897.220	897.220	-	-	-
Partidas a liquidar	6.939.099	6.939.099	-	-	-
DGI - IVA a recuperar	13.060.477	13.060.477	-	-	-
Otros créditos (Nota 3.6)	18.135.355	18.135.355	-	-	-
	85.864.778	85.864.778	-	-	-

Con respecto a las deudas comerciales y diversas, no devengan intereses y su plazo promedio de pago es de 4 meses.

3.1 Deudores por emisión y deudores por seguros colectivos

En estas cuentas se incluyen las cuotas pendientes de cobro al cierre del ejercicio en concepto de afiliación mutual, afiliación al servicio fúnebre, cuota con destino a la financiación del Fondo Nacional de Recursos, cuota por la afiliación al servicio de emergencia móvil, órdenes asistenciales, etc. por \$ 78.115.049 y por \$ 72.541.787 al 30 de setiembre de 2015 y 2014 respectivamente.

3.2 FO.NA.SA.

Los saldos de \$ 53.607.289 y \$ 1.101.302 al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 respectivamente, corresponden al importe facturado y adeudado por FO.NA.SA., correspondiente a la facturación de otras prestaciones con cobertura a través de dicho organismo.

3.3 Deudores Fondo Nacional de Recursos

En el rubro se incluyen los importes pendientes de cobro al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 correspondientes a actos médicos autorizados por el Fondo Nacional de Recursos que fueron realizados durante el mes de setiembre por los institutos de medicina altamente especializada de la Asociación.

3.4 Deudores por otros servicios asistenciales

En el rubro se incluyen los importes a cobrar a otras instituciones de asistencia médica colectiva, hospitales, organismos estatales y particulares en concepto de servicios prestados.

3.5 Anticipos a proveedores

Los saldos al 30 de setiembre de 2015 y 2014 se encuentran compuestos principalmente de anticipos a empresas constructoras.

3.6 Otros créditos

Al 30 de setiembre de 2015 el saldo está integrado principalmente por seguros a vencer y créditos de largo plazo. Al 30 de setiembre de 2014 el saldo está integrado fundamentalmente por depósitos en garantía por \$ 2.325.314 y cesiones de créditos FONASA realizadas en el marco de implementación del sistema de historia clínica electrónica por \$ 6.160.166.

4 ENTIDADES RELACIONADAS

4.1 GREMCA - Generalidades del acuerdo de gerenciamiento

Con fecha 18 de mayo de 2011 fue firmado entre GREMCA y la Asociación Española un ACUERDO PRELIMINAR PARA LA CELEBRACIÓN DEL CONTRATO DE GERENCIAMIENTO (en adelante el "Acuerdo Preliminar").

En el mismo, y teniendo en cuenta la situación de urgencia por la que atravesaba GREMCA, se estableció la asunción del gerenciamiento provisorio por parte de la Asociación Española previo a la celebración del Contrato de Gerenciamiento y Articulación – Complementación de Servicios con Opción de Absorción (en adelante el "Contrato de Gerenciamiento"), obligándose la Asociación Española a "realizar el gerenciamiento con la diligencia debida, aplicando sus mejores esfuerzos para hacer frente a la situación en la cual se encuentra GREMCA, sin asumir compromiso de resultado". Asimismo, se estableció que la Asociación Española podría llevar adelante la prestación de servicios a GREMCA y eventualmente GREMCA hacia la Asociación Española en el marco del esquema de complementación - articulación de servicios remitido a la Junta Nacional de Salud. Por lo tanto y a tales fines, GREMCA dio mandato y autorizó a la Asociación Española para que actuando en representación de GREMCA pudiera celebrar y ejecutar consigo misma todos los contratos y demás actos jurídicos necesarios o convenientes a los fines de la articulación y complementación, incluso pactando precios marginales a los mismos.

En este acuerdo preliminar se prevé, luego de finalizada la etapa de gerenciamiento (primero provisorio y luego definitiva bajo el Contrato de Gerenciamiento), una etapa definitiva en la que la figura jurídica inicialmente visualizada es la absorción de GREMCA por parte de la Asociación Española.

En el Acuerdo Preliminar firmado, se estableció que, una vez cumplidas ciertas condiciones y finalizado un trabajo de due diligence, las partes acuerdan celebrar el Contrato de Gerenciamiento.

A la fecha no se ha firmado el Contrato definitivo de Gerenciamiento, aunque el mismo se encuentra actualmente en proceso de negociación. En este contexto, y sin perjuicio de lo anterior, la Asociación Española continúa ejerciendo el gerenciamiento de GREMCA tal y como lo venía realizando desde la firma del Acuerdo Preliminar.

4.2 FARUNEL S.A. – FAMILIA ACOMPAÑANTES

La Sociedad se ha constituido y ha comenzado actividades en el presente ejercicio. En un período de nueve meses de actividad la Sociedad se ha focalizado en la captación de clientes y organización de su estructura operativa, encontrándose aún en proceso de estabilización del negocio.

Diversos factores han determinado que la Sociedad haya incurrido en pérdidas operativas en este ejercicio

- Como parte de su estrategia comercial y de penetración en el mercado, se establecieron incentivos para la afiliación (ej. los dos primeros meses sin cargo; y una escala progresiva de descuentos durante los primeros 18 meses) lo que ha afectado en forma negativa los ingresos del ejercicio.

- Desde el inicio de la actividad se contrató personal para la prestación de servicio, de manera de poder dar respuesta a afiliados que requirieran contar con la cobertura de forma inmediata. Si bien en este primer ejercicio la cantidad de afiliados alcanzada no fue suficiente para cubrir los costos de acompañantes, se espera regularizar la situación con el aumento de socios proyectado.

- Se ha incurrido en gastos de publicidad para posicionar la marca en el mercado, que se espera reducir en ejercicios subsiguientes.

De acuerdo a las proyecciones y plan de negocios de la Sociedad, se estima que a los 14 meses a partir del cierre del ejercicio, 31 de agosto de 2015, se logrará el punto de equilibrio del resultado operativo mensual de la misma.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la masa social de la Sociedad ha tenido una favorable evolución, incrementándose en un 130% desde el cierre de ejercicio, por lo que es esperable una mejora sustancial en los resultados para el próximo ejercicio.

Como resultado de esta situación, al 30 de setiembre de 2015 el patrimonio de la Sociedad se vio reducido a cifras negativas, por lo cual se encuentra en causal de disolución de acuerdo con lo dispuesto por el art. 159 de la Ley de Sociedades Comerciales No.16.060 (disolución por pérdida del capital social). No obstante el artículo 160 de la citada Ley dispone que la disolución no se producirá si los accionistas acuerdan el reintegro total o parcial del capital social. En este sentido los accionistas se han comprometido a seguir apoyando económicamente y financieramente las operaciones de la Sociedad, realizando de ser necesarios, nuevos aportes de fondos en el futuro

El patrimonio de Farunel S.A. al 30 de setiembre de 2015 se encuentra compuesto de la siguiente forma:

	2015
ACTIVO	18.675.710
PASIVO	75.132.888
PATRIMONIO	(56.457.178)

4.3 Su Emergencia

Con fecha 5 de agosto de 2015, la Asociación Española firmó un acuerdo de gerenciamiento, asistencia y compra futura de acciones de la Cooperativa Su Emergencia, cuya actividad es el traslado ambulatorio prestando servicios en el departamento de Canelones. Dicha compra de acciones se encuentra sujeta a la futura conversión del tipo social de la cooperativa Su Emergencia en Sociedad Anónima.

Al 30 de setiembre de 2015 los saldos con Su Emergencia, corresponden a la asistencia financiera acordada en virtud del acuerdo por \$ 2.074.473 y un saldo a pagar por concepto de servicios ambulatorios contratados por Asociación Española a Su Emergencia por \$ 36.300.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros la transformación aún no se ha efectivizado.

4.4 Saldos y transacciones con partes relacionadas

A continuación se presentan los saldos y transacciones con partes relacionadas al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014.

CPA
 FERRERE
 Inicialado para identificación

	2015	2014
<u>Saldos</u>		
<u>Activo</u>		
<u>Créditos por ventas</u>		
Deudores por otros servicios asistenciales - GREMCA	62.438.471	39.902.773
	<u>62.438.471</u>	<u>39.902.773</u>
<u>Otros créditos</u>		
Otros créditos Partes relacionadas - Familia	37.954.153	-
Otros créditos Partes relacionadas - Su Emergencia	2.074.473	-
	<u>40.028.626</u>	<u>-</u>
<u>Pasivo</u>		
<u>Pasivo corriente</u>		
<u>Deudas comerciales</u>		
Otras deudas con proveedores - GREMCA	1.131.477	230.311
Otras deudas con proveedores - Su Emergencia	36.300	-
	<u>1.167.777</u>	<u>230.311</u>
<u>Pasivo no corriente</u>		
<u>Deudas diversas</u>		
Inversiones en subsidiarias – Familia (*)	56.457.178	-
	<u>56.457.178</u>	<u>-</u>
<u>Transacciones</u>		
Ingresos operativos - GREMCA	170.580.589	100.787.976
	<u>170.580.589</u>	<u>100.787.976</u>
<u>Gastos de administración y ventas</u>		
Arrendamientos de servicios - Familia	(4.460.347)	-
	<u>(4.460.347)</u>	<u>-</u>
<u>Resultados diversos</u>		
Resultado por tenencia – Familia (*)	(56.631.178)	
<u>Otras</u>		
Asistencia financiera - Familia	44.051.117	-
Asistencia financiera - Su Emergencia	2.074.473	-
Desafectación de previsión por incobrable - GREMCA	-	13.009.423
	<u>46.125.590</u>	<u>13.009.423</u>

(*) El saldo Inversiones en subsidiarias en el pasivo, corresponde al reconocimiento del Valor Patrimonial de la inversión en Familia Acompañantes. El resultado de esta inversión se presenta en Resultados Diversos.

5 INVERSIONES A LARGO PLAZO

Depósitos bancarios

Corresponde al Fondo de Reserva Técnica originado por la afectación del 3% de las partidas del préstamo otorgado por el Banco de la República Oriental del Uruguay en el marco del Programa de Modernización del Sector Salud – PROMOSS (Ver Nota 8). Una vez finalizado el programa el saldo no utilizado del Fondo de Reserva Técnica más los intereses que hubiera generado, si correspondiera se reintegrarán a la Asociación.

6 DEUDAS FINANCIERAS – CORRIENTES

La composición del saldo al 30 de setiembre de 2015 es la siguiente:

	Capital e intereses	Intereses a vencer	Total
Deudas financieras			
Corrientes			
Préstamos bancarios (Nota 6.1)	597.437.993	(57.963.345)	539.474.648
Obligaciones corrientes (Nota 6.2)	147.054.079	(15.884.228)	131.169.851

La composición del saldo al 30 de setiembre de 2014 es la siguiente:

	Capital e intereses	Intereses a vencer	Total
Deudas financieras			
Corrientes			
Préstamos bancarios (Nota 6.1)	120.571.187	(19.789.345)	100.781.842
Obligaciones corrientes (Nota 6.2)	87.055.200	(4.522.281)	82.532.919

6.1 Préstamos bancarios y por leasing

El endeudamiento de la Asociación en el corto plazo con instituciones financieras de plaza por concepto de capital e intereses devengados asciende al 30 de setiembre de 2015 a \$ 489.277.765, US\$ 774.349 (equivalentes a \$ 22.553.694) y unidades indexadas 8.683.270 (equivalentes a \$27.643.189); al 30 de setiembre de 2014 a \$ 56.666.571, US\$ 716.398 (equivalentes a \$ 19.314.189) y a unidades indexadas 7.810.479 (equivalentes a \$ 24.801.082).

Por resolución del Ministerio de Salud Pública y el Ministerio de Economía y Finanzas, de fecha 27 de abril de 2015, se autorizó la emisión de una garantía solidaria por hasta \$270.000.000 correspondientes al préstamo que el BROU le otorgó a la Asociación Española. Este préstamo al que hace referencia la resolución, se instrumentó a través de dos desembolsos por un importe de \$135.000.000 cada uno con fecha 9 de junio de 2015 y 7 de julio de 2015 respectivamente. Dichos préstamos deberán ser amortizados en doce cuotas mensuales, venciendo la última de éstas en junio 2016. Dichos préstamos devengan una tasa efectiva anual del 18,6%.

Las tasas de interés pactadas para los ejercicios terminados al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014, se sitúan entre 6% y 9,75% (entre 8,84% y 9,75% al 30 de setiembre de 2014) para los préstamos en dólares estadounidenses, entre 7% y 8,75% (8,75% al 30 de setiembre de 2014) para los préstamos en unidades indexadas, entre 17,35% y 23% (entre 18,25% y 28,55% al 30 de setiembre de 2014) para los préstamos en moneda nacional.

Los plazos para su vencimiento van de octubre 2015 a setiembre 2016 y de octubre 2014 a setiembre 2015 para los ejercicios terminados al 30 de setiembre de 2015 y 2014 respectivamente.

6.2 Obligaciones corrientes

Corresponde a la porción corriente de préstamos y convenios por prestación de servicios asistenciales por \$ 55.928.636, en US\$ 2.465.479 equivalentes a \$ 71.809.550 y unidades indexadas 1.077.953 equivalentes a \$ 3.431.665 al 30 de setiembre de 2015 y por \$ 22.104.965, en US\$ 1.487.595 equivalentes a \$ 40.105.727 y unidades indexadas 6.399.976 equivalentes a \$ 20.322.227 al 30 de setiembre de 2014.

Las tasas de interés al cierre de cada ejercicio para las obligaciones de corto plazo se sitúan entre un 12,6% y un 36% (entre 7% y 12,6% al 30 de setiembre de 2014) para los préstamos en pesos uruguayos, 8% (8% al 30 de setiembre de 2014) para los préstamos en unidades indexadas y 5% a 8,75% (entre 5% y 8,5% al 30 de setiembre de 2014) para las obligaciones en dólares estadounidenses.

7. DEUDAS DIVERSAS DE CORTO PLAZO

7.1 Provisiones por aguinaldo, licencia y salario vacacional

Se incluyen en el rubro las provisiones para aguinaldo, licencia y salario vacacional de acuerdo al siguiente detalle:

Concepto	\$	
	2015	2014
Aguinaldo	104.058.392	100.575.592
Salario vacacional	204.650.354	217.617.712
Licencia	289.644.868	292.948.022
	598.353.614	611.141.326

7.2 Fondo Nacional de Recursos a pagar

El saldo de la cuenta representa el importe recaudado por concepto de cuota Fondo Nacional de Recursos – deducidas las comisiones de cobranza – en el mes de setiembre, el que es volcado al Fondo Nacional de Recursos en el siguiente mes de octubre.

7.3 Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios

El saldo de la cuenta representa el importe adeudado a la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios. Al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 se incluyen \$ 19.251.350 y \$ 33.017.587 respectivamente, que corresponden al saldo de convenio de pago firmado con fecha 11 de julio de 2014 por refinanciación de adeudos.

7.4. Otras deudas

La apertura del saldo al 30 de setiembre de 2015 y 2014 es la siguiente:

Concepto	2015	2014
Acreedores por sobrecuotas cobradas por cuenta de terceros	4.028.949	10.336.003
Sobrecuotas por cuenta y orden de terceros pendientes de cobro	2.766.231	3.440.928
Ingresos diferidos (Ver Nota 9)	2.152.057	2.653.916
Otros	19.194.816	23.095.720
	28.142.053	39.526.567

8. DEUDAS FINANCIERAS – NO CORRIENTE

La composición del saldo al 30 de setiembre de 2015 es la siguiente:

	Capital e intereses	Intereses a vencer	Total
<u>Deudas financieras</u>			
<u>No corrientes</u>			
Préstamos bancarios (Nota 8.1)	120.613.962	(10.799.644)	109.814.318
Obligaciones a largo plazo (Nota 8.2)	133.096.726	(13.952.763)	119.143.963

La composición del saldo al 30 de setiembre de 2014 es la siguiente:

	Capital e intereses	Intereses a vencer	Total
<u>Deudas financieras</u>			
<u>No corrientes</u>			
Préstamos bancarios (Nota 8.1)	162.362.712	(20.620.737)	141.741.975
Obligaciones a largo plazo (Nota 8.2)	81.446.278	(8.532.031)	72.914.247

8.1 Préstamos bancarios

Corresponde a la porción no corriente de préstamos de instituciones financieras de plaza en concepto de capital e intereses devengados a pagar por US\$ 1.445.046 equivalentes a \$ 42.088.405, unidades indexadas 21.274.042 equivalentes a \$ 67.725.913 al 30 de setiembre de 2015. Al 30 de setiembre de 2014 el endeudamiento ascendía a US\$ 2.054.610 equivalentes a \$ 55.392.466, unidades indexadas 27.193.613 equivalentes a \$86.349.509. El vencimiento máximo es en marzo de 2019 y la tasa de interés para los préstamos en unidades indexadas es de 8,75% y para los préstamos en dólares la tasa esta entre 6% y 9,75% (9,75% al cierre del ejercicio terminados al 30 de setiembre de 2014) al cierre del ejercicio finalizado al 30 de setiembre de 2015.

Dentro del saldo de Préstamos bancarios a largo plazo se incluye la porción no corriente de los desembolsos recibidos del Banco de la República Oriental del Uruguay en el marco del Programa de Modernización del Sector Salud (PROMOSS), el cual forma parte del contrato de Préstamo suscrito entre el Gobierno de la República Oriental del Uruguay y el Banco Interamericano de Desarrollo con fecha 8 de noviembre de 2001.

En tal sentido, con fecha 27 de mayo de 2003 la Asociación suscribió un convenio de ejecución y préstamo con el Banco de la República Oriental del Uruguay en el cual la Asociación se obliga básicamente a ejecutar un "Plan de Reconversión", cumpliendo en tiempo y forma con los compromisos asumidos en el "Documento de condiciones de ejecución" y el banco se obliga a prestar a la Asociación hasta la suma de US\$ 6.522.636, de los cuales la suma de US\$ 6.332.656 será destinado al cumplimiento del "Plan de Reconversión" y US\$ 189.980 serán destinados a constituir el Fondo de Reserva Técnica (Ver Nota 5).

La Asociación reembolsará el capital en un máximo de 156 cuotas mensuales, habiéndose comenzado a pagar dichas cuotas a partir del día 15 de junio de 2005 y venciendo la última el día 15 de junio de 2018.

Los intereses serán pagaderos mensualmente sobre los saldos de capital, venciendo la primera cuota el día 15 subsiguiente a la fecha del primer desembolso y la última cuota de intereses el día 15 de junio de 2018, pactándose una tasa de interés nominal anual del 8,84%.

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

La Asociación devolverá el capital y los intereses mediante una cesión de créditos que se originen contra el FO.NA.SA, por la facturación de cuotas sociales, para lo cual se suscribió un contrato de cesión de créditos.

El total adeudado por PROMOSS asciende al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 a US\$ 1.503.282, equivalentes a \$ 43.784.597 y US\$ 1.850.688, equivalentes a \$49.894.750, respectivamente. Al 30 de setiembre de 2015 se exponen US\$ 599.487, equivalentes a \$ 17.460.658, en el corto plazo y US\$ 903.795, equivalentes a \$ 26.323.939, en el largo plazo. Al 30 de setiembre de 2014 la porción corriente asciende a US\$ 504.733, equivalentes a \$ 13.607.359, y la porción no corriente a US\$ 1.345.955, equivalentes a \$ 36.287.391.

Tal como se estableció en las "Condiciones de ejecución" la Asociación constituyó al 30 de setiembre de 2015 y 2014 el Fondo de Reserva Técnica por US\$ 189.979, equivalentes a \$ 5.533.331 y a \$ 5.121.856, respectivamente (Ver Nota 5).

8.2 Obligaciones largo plazo

Corresponde a la porción no corriente de préstamos y convenios por prestación de servicios asistenciales por un total de \$ 16.011.084, US\$ 3.540.921, equivalentes a \$ 103.132.879 al 30 de setiembre de 2015 y por un total de \$ 34.253.728, US\$ 1.303.291, equivalentes a \$ 35.136.873 y unidades indexadas 1.109.684, equivalentes a \$ 3.523.646 al 30 de setiembre de 2014. Las tasas de interés se sitúan entre 5% y 8,75% (5% al cierre del ejercicio 2014) para los préstamos en dólares estadounidenses y 12,6% para los préstamos en pesos uruguayos. El plazo de finalización de los préstamos en dólares estadounidenses es diciembre de 2022 y octubre de 2019 para el 30 de setiembre de 2014 y para los préstamos en pesos uruguayos es febrero 2018.

9. DEUDAS DIVERSAS NO CORRIENTES

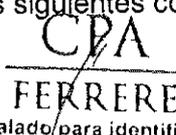
Corresponde principalmente a la porción no corriente de los ingresos diferidos vinculados al sistema de afiliación vitalicia no devengados al 30 de setiembre de 2015 por \$13.084.282 y el convenio con la Intendencia Municipal de Montevideo por pagos atrasados de contribución inmobiliaria por \$7.546.513. El saldo al 30 de setiembre de 2014 era \$ 16.683.359 por la parte no corriente de los ingresos diferidos mencionados y \$ 14.805.154 por pagos atrasados de contribución inmobiliaria. La porción corriente de estos ingresos diferidos se incluye en el capítulo Deudas diversas - otras deudas (Ver Nota 7).

El saldo también incluye el valor patrimonial proporcional de la inversión en Farunel S.A. (Familia Acompañantes), tal como se menciona en nota 4.2.

10. PROVISIONES

Se incluye en el capítulo la estimación de los importes a pagar por la Asociación, calculada en relación a juicios laborales y civiles iniciados antes del cierre de ejercicio en los que la Asociación se encuentra demandada.

La estimación se ha constituido de acuerdo con las siguientes consideraciones:


 Inicialado para identificación
 206

- a) En relación a los juicios laborales se constituyó provisión por \$ 6.209.784 y \$ 2.880.354 al 30 de setiembre de 2015 y 2014 respectivamente, en función de la estimación de la Asesoría Letrada respecto al riesgo de que el fallo judicial a favor del demandante sea mayor o igual al 50%. No se han provisionado los juicios en que el riesgo del fallo judicial a favor del demandante es menor al 50% y cuando la parte demandante no especifica el monto reclamado.
- b) En relación a los juicios civiles se han provisionado los montos estimados por la Asesoría Letrada para los casos evaluados como de probable resultado adverso para la Asociación por \$ 2.260.595 al 30 de setiembre de 2015 y \$ 9.035.069 al 30 de setiembre de 2014.

Los montos demandados y no provisionados al 30 de setiembre de 2015 en juicios laborales ascienden a \$ 11.784.825 en tanto que los montos demandados y no provisionados en juicios civiles ascienden a \$ 36.648.621 y US\$ 2.933.650 equivalentes a \$ 85.445.490.

Los montos demandados y no provisionados al 30 de setiembre de 2014 en juicios laborales ascienden a \$ 14.764.045 en tanto que los montos demandados y no provisionados en juicios civiles ascienden a \$ 9.365.868 y US\$ 1.735.950 equivalentes a \$ 46.801.401.

11. INGRESOS OPERATIVOS

La composición de los Ingresos operativos es la siguiente:

Concepto	2015	2014
Ingresos de prepago	4.473.841.801	4.289.684.134
Venta de servicios gravados y no gravados	819.005.395	745.571.610
Tiques	586.716.000	563.965.799
Otros ingresos de prepago	228.542.482	226.995.572
Órdenes	132.677.480	137.137.459
Sobrecuota de Inversión	87.581.918	41.153.715
Otros ingresos operativos	11.387.725	27.904.566
	<u>6.339.752.801</u>	<u>6.032.412.855</u>

12. COSTO DE LOS BIENES CONSUMIDOS Y DE LOS SERVICIOS PRESTADOS

La composición del costo de los bienes consumidos y de los servicios prestados es la siguiente:

Concepto	2015	2014
Retribuciones al personal	3.808.562.016	3.645.558.879
Cargas sociales	230.412.089	213.427.040
Honorarios profesionales	20.565.856	16.081.535
Consumo de medicamentos	599.966.396	587.241.995
Consumo materiales y suministros	389.282.189	369.482.799
Servicios de salud contratados	424.639.924	385.920.337
Gastos de funcionamiento	115.896.918	122.681.925
Gastos de mantenimiento	85.090.819	76.739.859
Amortizaciones (Nota 2.10)	154.466.019	151.040.308
	<u>5.828.882.226</u>	<u>5.568.174.677</u>

13. RESULTADOS DIVERSOS – Resultado por tenencia

El saldo corresponde al resultado por valuación de la inversión en Farunel S.A. (Familia Acompañantes), por la variación en el valor patrimonial de la misma al 30 de setiembre de 2015.

La evolución del saldo de la inversión ha sido el siguiente:

	2015
Costo inicial de la inversión	174.000
Valor al cierre de la inversión	<u>(56.457.178)</u>
Resultado por tenencia - Pérdida	(56.631.178)

14. RESULTADOS DIVERSOS – Otros ingresos

El saldo corresponde sustancialmente a ingresos por servicio fúnebre por \$ 92.323.371 y \$ 102.685.534 al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 respectivamente, a ingresos por el fondo de solidaridad que ascendieron a \$ 47.601.041 y \$ 45.556.373 al 30 de setiembre de 2015 y 2014 respectivamente, y al ingreso neto por donaciones por \$ 446.010 al 30 de setiembre de 2014.

15. RESULTADOS DIVERSOS - Otros egresos

Se incluyen principalmente aquellos egresos originados en gastos por servicio fúnebre por \$ 58.721.324 y \$ 61.510.787 al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 respectivamente, por fondo de solidaridad por \$ 5.915.784 y \$ 10.859.591 al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 respectivamente y por la depreciación de los panteones por \$ 1.958.446 y \$ 1.801.546 al 30 de setiembre de 2015 y 30 de setiembre de 2014 respectivamente (Nota 2.10).

Al 30 de setiembre de 2015 se incluyen \$ 46.077.278 de incentivos para el retiro de personal. Al 30 de setiembre de 2014 era \$ 29.424.533.

16. AFECTACIÓN DE ACTIVOS

Al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 están vigentes las siguientes afectaciones de activos de la Asociación Española:

- a) Cesión de los créditos que se originen contra FO.NA.SA por la facturación de cuotas sociales según el siguiente detalle:
- a.1) Vigente al 30 de setiembre de 2015 y 2014: Por hasta un monto de U\$S 8.300.000 en garantía de las obligaciones contraídas con Banco de la República Oriental del Uruguay.
 - a.2) Vigente al 30 de setiembre de 2014 por hasta un monto de \$ 108.000.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay con fecha 20 de junio de 2014 y vencimiento diciembre de 2014

Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 137.000.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay con fecha 9 de junio de 2015 y vencimiento diciembre de 2015.

a.3) Vigente al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 por hasta un monto de U.I 562.100.000 con República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

a.4) Vigente al 30 de setiembre de 2014 por hasta un monto de \$ 5.920.000 mensuales desde marzo de 2014 a octubre de 2014 con SUMMA FSF S.A.

Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 43.210.000 mensuales desde abril de 2015 a octubre de 2015 con SUMMA FSF S.A.

a.5) Vigente al 30 de setiembre de 2014 por hasta un monto de \$ 25.000.000 mensuales con Fiduni3n S.A.

Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 54.500.000 mensuales con Fiduni3n S.A.

a.6) Vigente al 30 de setiembre de 2014 por hasta un monto de \$ 2.297.476 con vencimiento junio de 2016 y \$ 4.594.954 por los meses de diciembre de 2014, junio y diciembre de 2015 y junio de 2016 con CPA Ferrere.

Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 2.500.688 con vencimiento junio de 2016 y \$ 4.594.954 por los meses de diciembre de 2014, junio y diciembre de 2015 y junio de 2016 con CPA Ferrere.

a.7) Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 10.000.000 mensuales desde noviembre de 2014 a noviembre de 2015 y por hasta un monto de \$ 7.400.000 mensuales desde abril de 2015 a diciembre de 2015 con Banco Banes Uruguay S.A

a.8) Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 20.000.000 mensuales desde mayo de 2015 a mayo de 2018 con Banco Santander

a.9) Vigente al 30 de setiembre de 2015 por hasta un monto de \$ 900.000 mensuales desde marzo de 2015 a febrero de 2017 con Seguro de Enfermedad de los Trabajadores de la Salud.

b) Vigente al 30 de setiembre de 2015 y 2014: Cesi3n de todos los cr3ditos a cobrar a trav3s de ABITAB S.A. en garant3a de todas las obligaciones que la instituci3n contraiga con BBVA, convenida mediante el contrato celebrado el 12 de setiembre de 2001 entre la Asociaci3n y la mencionada instituci3n financiera.

c) Vigente al 30 de setiembre de 2015 y 2014: Cesi3n de cr3dito a favor del Banco de la Rep3blica Oriental del Uruguay de todos los cr3ditos a cobrar a trav3s de la tarjeta OCA en garant3a de las obligaciones, convenida mediante el contrato celebrado el 5 de marzo de 2009 entre la Asociaci3n y el BROU; con fecha de vencimiento 5 de marzo de 2019.

- d) Vigente al 30 de setiembre de 2015 y 2014: Cesión de créditos de facturación por hasta un monto de \$ 80.000.000 con el Banco de la República Oriental del Uruguay según contrato de fecha 26 de abril de 2013.
- e) Cesión de los créditos que se originen contra Fondo Nacional de Recursos (F.N.R.) por la facturación mensual según el siguiente detalle:
- e.1) Vigente al 30 de setiembre de 2015: Cesión a favor de Nilomec S.A por el 54% de todos los créditos que sea titular la Asociación Española por conceptos de actos y procedimientos de prótesis de rodilla y prótesis de cadera y un 100% por concepto de implantes de prótesis de cadera realizados a pacientes con cobertura y/o financiamiento del F.N.R hasta el 1º de octubre de 2015.
 - e.2) Vigente al 30 de setiembre de 2014 y 2015: Cesión a favor de Centro de Diálisis S.A. por el 97.46% de la totalidad de los créditos que tenga o pueda tener en el futuro contra el F.N.R. exclusivamente por las técnicas de hemodiálisis realizadas en el Centro de Diálisis de la Asociación Española ubicado en la calle José Enrique Rodó 1986 hasta el 18 de febrero de 2018.
 - e.3) Vigente al 30 de setiembre de 2015: Cesión a favor de Anzatil S.A. por el 85% de todos los créditos de que sea titular la Asociación Española por concepto de actos y procedimientos quirúrgicos de cirugía cardíaca y por el 81% de todos los créditos de que sea titular la Asociación Española por concepto de procedimientos de hemodinamia, derivados y marcapasos, realizados a pacientes con cobertura y/o financiamiento del F.N.R.- Comisión Honoraria Administradora hasta el 28 de febrero de 2016.

En los procedimientos de hemodinamia y derivados se encuentran incluidos los procedimientos de angioplastias con y sin hemodinamia y no se encuentran los incluidos los cardio desfibriladores.

- f) Vigente al 30 de setiembre de 2015: depósitos en garantía por \$ 3.201.748 que se componen de la siguiente forma:
- Depósito en garantía a favor de UTE por instalación de transformadores por US\$ 20.000 (equivalente a \$ 582.520).
 - Depósito en garantía en BHU por licitación 2/06 por \$ 649.836
 - Certificado de Afectación de Valores Públicos BROU N° 1932113 enviados como garantía al BSE por \$ 617.550
 - Depósito en garantía de alquiler por \$ 389.648.
 - Depósitos en garantía de préstamos no bancarios por \$860.253
 - Depósitos en garantía de arrendamiento de vehículos por \$101.941

Vigente al 30 de setiembre de 2014: depósitos en garantía por \$ 2.325.314 que se componen de la siguiente forma:

- Depósito en garantía a favor de UTE por instalación de transformadores por US\$ 20.000 (equivalente a \$ 539.202).
- Depósito en garantía en BHU por licitación 2/06 por \$ 709.220
- Certificado de Afectación de Valores Públicos BROU N° 1932113 enviados como garantía al BSE por \$ 674.002
- Depósito en garantía de alquiler por \$ 402.890.

17. CUENTAS DE ORDEN

El saldo del capítulo se compone sustancialmente de:

i) Garantías recibidas:

El importe corresponde a garantías de fiel cumplimiento recibidas de terceros de acuerdo al siguiente detalle:

	2015	2014
Cafetería	923.215	920.854
Servicio de ambulancias	37.863.800	35.048.140
Acciones Winnersol S.A.	36.407.500	33.700.134
	<u>75.194.515</u>	<u>69.669.128</u>

ii) Garantías hipotecarias

Al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 corresponde a garantías hipotecarias a favor del Banco de la República Oriental del Uruguay por US\$ 2.740.000, equivalentes a \$ 79.805.240 y a \$ 73.870.695 respectivamente, relacionados con la línea de crédito con dicha institución y a garantías hipotecarias a favor de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. por UI 330.000.000, equivalentes a \$ 1.050.555.000 y \$ 1.047.868.723, relacionados al fideicomiso que la compañía constituyó con la antes mencionada (Nota 19).

iii) Responsabilidad por incumplimiento de contratos

	2015	2014
Contratos de prenda sobre equipamiento	28.739.291	3.015.219
Garantía de alquiler	5.825.200	5.392.022
	<u>34.564.491</u>	<u>8.407.241</u>

iv) Otros

Al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 corresponde a garantías constituidas sobre bienes de terceros por \$707.464, y a \$772.464 respectivamente. Adicionalmente el saldo incluye US\$ 17.950, equivalentes a \$483.934 al 30 de setiembre de 2014.

18. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

Como resultado del curso normal de los negocios de la Asociación surgen exposiciones a riesgo cambiario, de crédito, de liquidez y de tasa de interés.

(a) Riesgo cambiario

La Asociación administra sus riesgos de moneda extranjera en general buscando neutralizar las posiciones a corto y largo plazo.



 CPA
 FERRERE
 Inicialada para identificación

Los activos y pasivos en moneda extranjera se resumen de esta manera:

	<u>30.09.2015</u>		<u>30.09.2014</u>	
	<u>US\$</u>	<u>Equivalente En \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equivalente En \$</u>
Activo				
Activo corriente				
Disponibilidades	8.332	242.678	30.004	808.911
Créditos por ventas	454.801	13.246.534	338.031	9.113.352
Otros créditos	171.347	4.990.653	1.354.072	36.505.927
Total activo corriente	634.480	18.479.865	1.722.107	46.428.190
Activo no corriente				
Inversiones no corrientes	189.979	5.533.331	189.979	5.121.854
Total activo no corriente	189.979	5.533.331	189.979	5.121.854
Total activo	824.459	24.013.196	1.912.086	51.550.044
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	4.201.594	122.375.627	3.386.095	91.289.486
Deudas financieras U\$S	3.239.829	94.363.259	2.203.994	59.419.917
Deudas diversas	241.321	7.028.715	246.490	6.645.397
Total pasivo corriente	7.682.744	223.767.601	5.836.579	157.354.800
Pasivo no corriente				
Deudas financieras U\$S	4.985.967	145.221.275	3.527.799	95.109.846
Total pasivo no corriente	4.985.967	145.221.275	3.527.799	95.109.846
Total pasivo	12.668.711	368.988.876	9.364.378	252.464.646
Posición neta pasiva	11.844.252	344.975.680	7.452.292	200.914.602
	<u>UI</u>	<u>Equivalente En \$</u>	<u>UI</u>	<u>Equivalente En \$</u>
Pasivo corriente				
Deudas diversas UI	7.660.606	24.396.739	3.203.258	10.171.497
Deudas financieras UI	44.948.076	143.092.200	49.397.310	156.854.229
Total pasivo corriente	52.608.682	167.479.739	52.600.568	167.025.726
Pasivo no corriente				
Deudas financieras UI	324.238.577	1.032.213.510	352.487.423	1.119.274.379
Total pasivo no corriente	324.238.577	1.032.213.510	352.487.423	1.119.274.379
Total pasivo	376.847.259	1.199.693.249	405.087.991	1.286.300.105
Posición neta pasiva	376.847.259	1.199.693.249	405.087.991	1.286.300.105

Al 30 de setiembre de 2015 y 2014 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era de \$ 29,126 y \$ 24,702 respectivamente.

Al 30 de setiembre de 2015 y al 30 de setiembre de 2014 la unidad indexada cotizaba a \$ 3,1835 y a \$ 2,9094 respectivamente.



 CPA
 FERRERE
 Inicialado para identificación

En la siguiente tabla se muestra el efecto para el ejercicio cerrado al 30 de setiembre de 2015 de posibles cambios en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada:

Variación en el tipo de cambio del US\$	Aumento (Disminución) en el Resultado del ejercicio y en el Patrimonio al 30.09.2015	Aumento (Disminución) en el Resultado del ejercicio y en el Patrimonio al 30.09.2014
Incremento de 5%	(17.248.784)	(10.045.730)
Disminución del 5%	17.248.784	10.045.730

En la siguiente tabla se muestra el efecto para el ejercicio cerrado al 30 de setiembre de 2014 de posibles cambios en la cotización del dólar estadounidense y la unidad indexada:

Variación de la unidad indexada	Aumento (Disminución) en el Resultado del ejercicio y en el Patrimonio al 30.09.2015	Aumento (Disminución) en el Resultado del ejercicio y en el Patrimonio al 30.09.2014
Incremento de 5%	(59.984.662)	(64.315.005)
Disminución del 5%	59.984.662	64.315.005

(b) Riesgo de crédito

El riesgo crediticio es atribuible principalmente a las cuentas por cobrar. La Asociación no muestra concentraciones significativas de riesgo de crédito ya que las cuentas a cobrar corresponden básicamente a las cuentas a cobrar a los Socios, al FO.NA.SA y a otras Instituciones en relación a las cuales se realiza un análisis de la situación financiera.

(c) Riesgo de liquidez

La Asociación tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos disponibles y líneas de crédito para cubrir sus necesidades de fondos.

(d) Riesgo de tasa de interés

La Asociación tiene préstamos financieros con varias instituciones financieras de plaza por lo que se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés. Más detalles sobre las tasas de interés se proporcionan en las Notas 6 y 8.

(e) Valores razonables

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

19. FIDEICOMISO FINANCIERO

19.1 – Resumen de la operación

Mediante contrato celebrado el 4 de agosto de 2011 entre República Administradora de Fondos de Inversión (en adelante "Republica A.F.I.S.A." o la "Administradora" o "Fiduciario") y Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante "Asociación Española" o el "Fideicomitente"), se constituyó el Fideicomiso Financiero Asociación Española (en adelante el "Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

Con fecha 16 de setiembre de 2011 las partes acordaron ciertas modificaciones al contrato de fideicomiso. En particular se modificaron las clausulas 4 (Constitución del fideicomiso), 14 (Emisión de títulos de deuda), y el Anexo D (Documento de Emisión). En todo lo no modificado por éste permanecen vigentes y válidos todos los términos y condiciones del contrato de Fideicomiso de fecha 4 de agosto de 2011.

El 24 de octubre de 2011 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2011/193).

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte de Asociación Española mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda respaldados con los activos fideicomitidos.

El valor nominal de la emisión total ascendió a UI 330.000.000 (trescientos treinta millones de Unidades Indexadas). Los títulos de deuda serán pagaderos en un plazo de 16 años. Existe un plazo de gracia desde la fecha de emisión hasta el 31 de octubre de 2012 durante el cual se realizarán los pagos de los intereses generados por los títulos de deuda. Una vez terminado el periodo de gracia se comenzarán a realizar las amortizaciones de capital conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán en 180 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 2.507.645, comprendiendo las mismas, capital e intereses, venciendo la primera de ellas el día 1 de noviembre de 2012.

La tasa contractual aplicable es el 4,40 % 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.

Los fondos que se obtengan por la colocación de los títulos una vez deducidos ciertos gastos y honorarios relacionados con la administración del Fideicomiso y con su estructuración son transferidos a la Asociación Española.

Los activos fideicomitidos son los derechos de créditos transferidos por el Fideicomitente al Fideicomiso, correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en conceptos de cuotas de salud a los usuarios del Sistema Nacional Integrado de Salud, provenientes del FONASA o del fondo o entidad sucesora del mismo en el futuro.

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

El flujo de fondos fideicomitados y el cronograma correspondiente es el siguiente:

Ejercicio	Monto nominal anual en UI
2011	6.800.000
2012	24.300.000
2013	36.000.000
2014	36.000.000
2015	36.000.000
2016	36.000.000
2017	36.000.000
2018	36.000.000
2019	36.000.000
2020	36.000.000
2021	36.000.000
2022	36.000.000
2023	36.000.000
2024	36.000.000
2025	36.000.000
2026	36.000.000
2027	27.000.000
Total	562.100.000

En caso que los fondos recibidos mensualmente por el Fiduciario según el cronograma precedente, superen los gastos del Fideicomiso con vencimiento hasta la recepción del próximo pago correspondiente a los créditos cedidos más los importes necesarios para afrontar el próximo pago que corresponda bajo los títulos de Deuda, el remanente es transferido a la Asociación Española.

El pasivo por el financiamiento obtenido a través del Fideicomiso corresponde a las cuotas a pagar por parte de Asociación Española por la cesión de créditos efectuada menos la participación que la misma tiene en el remanente del Fideicomiso una vez se cancelen todas las obligaciones correspondientes. Las cuotas a pagar por la cesión de créditos realizada, en la medida que se trata de un crédito a plazo sin interés, fueron descontadas utilizando la tasa efectiva de los títulos de deuda emitidos (0,35% mensual en UI), dado que se entiende que ambos tienen sustancialmente el mismo riesgo.

19.2 Pasivo por Fideicomiso Financiero Asociación Española

El saldo a pagar por el financiamiento obtenido a través del Fideicomiso Financiero Asociación Española asciende al 30 de setiembre de 2015 a la suma de:

	Corriente (\$)	No corriente (\$)	Total (\$)
Total a pagar Fideicomiso	112.017.349	780.175.114	892.192.463

El saldo a pagar por el financiamiento obtenido a través del Fideicomiso Financiero Asociación Española asciende al 30 de setiembre de 2014 a la suma de:

	Corriente (\$)	No corriente (\$)	Total (\$)
Total a pagar Fideicomiso	111.730.919	835.950.259	947.681.178


CPA
FERRERE
 Inicialado para identificación

19.3 Cuentas a Cobrar Fideicomiso Financiero Asociación Española

Los fondos obtenidos por la emisión de los títulos de deuda, menos las deducciones establecidas en el art. 12 del contrato de Fideicomiso (Deducciones del precio a pagar al Fideicomitente) ascendieron a \$ 765.100.800 y al 30 de setiembre del 2015 fueron aplicados por el Fideicomiso según el siguiente detalle:

- en cumplimiento de los artículos 12 y 13 se transfirió el remanente de los fondos obtenidos por la emisión de títulos de deuda una vez deducidos los montos indicados en dicha cláusula. El monto transferido fue \$ 114.880.000.
- en cumplimiento del artículo 13 literal a) del contrato del Fideicomiso Financiero, se cancelaron los pasivos financieros de corto plazo que poseía la Asociación Española a la fecha por un monto de \$ 38.080.889. El excedente de \$ 72.203.911 resultante del tope máximo establecido en dicho artículo fue reintegrado a la Asociación Española.
- en cumplimiento del artículo 13 literal b) del contrato del Fideicomiso Financiero, se efectuaron pagos de pasivos comerciales por un total de \$ 268.819.199.
- en cumplimiento del artículo 13 literal c) del contrato del Fideicomiso Financiero, se efectuaron pagos correspondientes al plan de inversiones por \$ 270.655.973.

El saldo remanente a cobrar de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 13 del Contrato de Fideicomiso (Deducciones por pagos de deudas financieras e inversiones del precio a pagar al Fideicomitente), asciende al 30 de setiembre de 2015 a \$ 460.831 y al 30 de setiembre de 2014 a la suma de \$ 4.706.594.

19.4 Garantía

Si en cualquier fecha de pago los fondos percibidos por la cesión de créditos fueran insuficientes 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 Instituciones de Asistencia Medico Colectivas (IAMC) quien responderá en ese momento de forma de cumplir con los pagos que correspondan.

20. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

No existen hechos ocurridos con posterioridad a la fecha de emisión de los presentes estados financieros que puedan afectar a los mismos en forma significativa.



 CPA
 FERRERE
Iniciado para identificación

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS
 CUADRO DE EVOLUCIÓN DE BIENES DE USO E INTANGIBLES
 POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015
 (cifras expresadas en pesos uruguayos ajustados por inflación)

CUENTA PRINCIPAL	VALORES ACTUALIZADOS				DEPRECIACIONES/AMORTIZACIONES				NETO RESULTANTE AL CIERRE
	VALOR AL INICIO DEL EJERCICIO	AUMENTOS	BAJAS	VALOR AL CIERRE DEL EJERCICIO	ACUMULADAS AL INICIO	BAJAS	DEL EJERCICIO	ACUMULADAS AL CIERRE	
Terrenos	139.256.105	9.341.120	-	148.597.225	-	-	-	-	148.597.225
Inmuebles	3.546.035.020	141.320.368	-	3.687.355.388	1.444.016.205	-	75.139.259	1.519.155.464	2.168.199.924
Construcciones; ampliaciones y mejoras de edificios	1.403.352.362	8.479.084	(3.782.890)	1.408.048.556	140.216.640	(3.782.890)	7.474.943	143.908.693	1.264.139.863
Muebles y útiles	788.162.054	28.110.916	(17.021.766)	799.251.204	676.130.540	(17.021.766)	25.445.893	684.554.667	114.696.537
Maquinaria y equipos	69.044.105	948.268	(799.425)	69.192.948	53.055.822	(799.425)	3.391.755	55.648.152	13.544.796
Equipo e instalaciones médico quirúrgicas	1.561.842.712	45.768.614	(5.231.392)	1.602.399.934	1.371.364.817	(5.231.392)	44.053.272	1.410.186.697	192.213.237
Equipos informáticos	122.868.733	28.752.897	(338.480)	151.283.140	86.730.976	(214.688)	9.968.412	96.484.700	54.798.440
Instrumental médico quirúrgico	153.650.684	11.258.776	(326.772)	164.582.688	142.895.395	(326.772)	3.944.343	146.512.966	18.069.722
Equipamiento Centros IMAE	139.824.066	300.855	(301.000)	139.823.921	134.468.740	(301.000)	2.875.813	137.043.553	2.780.368
Vehículos	-	10.635.136	-	10.635.136	-	-	-	-	10.635.136
Otros bienes durables	29.053.364	739.641	(443.597)	29.349.408	27.399.470	(443.597)	1.205.089	28.160.962	1.188.446
Panteones	137.351.879	156.780	(156.922)	137.351.737	65.717.365	(156.922)	1.958.446	67.518.839	69.832.848
Importaciones en trámite	4.919.219	-	(3.678.428)	1.240.791	-	-	-	-	1.240.791
TOTAL BIENES DE USO	8.095.360.303	285.832.445	(32.080.672)	8.348.112.076	4.141.995.970	(28.278.452)	175.457.225	4.289.174.743	4.059.937.333
Software	64.005.490	52.182.993	(89.631)	116.098.852	38.135.391	(89.630)	5.868.103	43.913.864	72.184.988
Derechos de uso de parcelas	521.022	-	-	521.022	-	-	-	-	521.022
Derecho de admisión NCS	6.764.933	-	-	6.764.933	-	-	1.320.940	1.320.940	5.443.993
TOTAL INTANGIBLES	71.291.445	52.182.993	(89.631)	123.384.807	38.135.391	(89.630)	7.189.043	45.234.804	78.150.003
TOTAL 2015	8.166.651.748	338.015.438	(32.170.303)	8.472.496.883	4.180.131.361	(28.368.082)	182.646.268	4.334.409.547	4.138.087.336
TOTAL 2014	8.100.708.466	103.824.904	(37.881.622)	8.166.651.748	4.025.506.684	(20.572.775)	175.197.452	4.180.131.361	3.986.520.387

ANEXO 9. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

**CALIFICACIÓN DE RIESGO DE TÍTULOS
REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS
A PARTIR DEL
“FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN
ESPAÑOLA II”**

CARE Calificadora de Riesgo

Montevideo, abril de 2016

	Página
SINTESIS Y RESUMEN GENERAL	2
SECCIÓN I INTRODUCCIÓN	5
SECCIÓN II LOS TÍTULOS DE DEUDA	9
SECCIÓN III LA EMPRESA ADMINISTRADORA. EL FIDUCIARIO	12
SECCIÓN IV EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO DE FONDOS	15
SECCION V EL ENTORNO	24
SECCIÓN VI CALIFICACIÓN DE RIESGO	26
ANEXO 1 INFORMACIÓN SECTORIAL	
ANEXO 2 INFORME JURIDICO	

SINTESIS

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FF ASOCIACION ESPAÑOLA

Abril 11 de 2016

FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II

Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública por hasta UI 210.000.000.

Activo Fideicomitado: Créditos ASOCIACION ESPAÑOLA contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA)

Fideicomitente: ASOCIACION ESPAÑOLA

Pago de intereses mensualmente desde la fecha de emisión.

Amortización Capital: una vez terminado el periodo de gracia, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099, comprendiendo las mismas, capital e intereses. Primer pago, 1/1/17, último pago, 1/12/31

Fecha de pago: el primer día de cada mes

Tasa: 6 % lineal anual en UI

Garantía: Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

Fiduciario y Emisor: República AFISA

Entidad Registrante y Agente de Pago: Banco Santander.

Entidad Representante: BEVSA

Asesor Financiero: CPA Ferrere

Vigencia de la calificación: hasta el 30/04/2017¹

²<http://www.care.com.uy/manuales-y-notas.php?p=6&loc=uy>

Comité de Calificación: Ing. Julio Preve y Cr. Martín Durán Martínez

Calificación de riesgo: A.uy

RESUMEN GENERAL

CARE calificado los títulos representativos de deuda a ser emitidos a partir del “Fideicomiso Financiero Asociación Española II” con la calificación A.uy de grado inversor.

La emisión de esos títulos integra un proceso cuyos pasos anteriores son 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 bien precisos objetivos tanto en responsabilidades asignadas como en tiempos de ejecución.
- A cuatro años de haber elaborado el plan estratégico anterior y no habiéndose alcanzado los objetivos económico financieros trazados originalmente, en 2014, la Institución realizó un proceso de reflexión orientado a definir nuevos lineamientos de la Asociación Española.
- En el marco de dicho proceso se analizó críticamente el contexto y la situación de la AE se definieron los nuevos lineamientos estratégicos con sus correspondientes indicadores de seguimiento y cronograma. Dicho plan estratégico fue aprobado por la Asamblea Representativa de la AE el 5/6/15.
- La institución se compromete ante los Ministerios respectivos, a informar durante 24 meses y en forma trimestral el cumplimiento de las iniciativas establecidas en el Plan Estratégico que fuera elaborado por su Oficina de Gestión Estratégica a cargo de CPA Ferrere.
- Es en ese contexto se constituye este fideicomiso que permitiría reperfilar el endeudamiento financiero de corto plazo, financiar el plan de inversiones y recomponer su liquidez.
- El plan de viabilidad original así como los posteriores fueron aprobados por los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública lo que permitió a la institución acceder al Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC creado por ley. Con el respaldo de esta garantía, AE pudo acceder a recursos del mercado de capitales, en una operación análoga a esta que se califica, a partir de la emisión de títulos representativos de deuda

del fideicomiso financiero, formado por la cesión a éste del flujo de cobranzas de cuotas FONASA, por hasta un monto de 330 millones de UI.

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

² Manual de calificación de finanzas estructuradas administradas por terceros

- Para profundizar y consolidar el proceso iniciado es que en esta oportunidad se plantea, en una operación análoga a la anterior, obtener del mercado de capitales un monto de 210 millones de UI cuyo destino es el siguiente: cancelación de pasivos de corto plazo; incrementar capital de giro de la institución y UI 76 millones para financiar el plan de inversiones tal como se establece en la Resolución del MEF y MSP de fecha 20/1/16 autorizando el uso de la garantía del Fondo IAMC de esta operación. De hecho, y relacionado con los dos primeros fines, AE ha recibido un préstamo del BROU por \$ 270 millones que deberá cancelar con cargo a esta emisión más los intereses generados hasta la fecha efectiva de pago. Esta operación fue aprobada por la Asamblea Representativa de la AE del 5/6/15 junto con el plan estratégico.
- **El elemento sustantivo de la calificación es la garantía del Estado no solo en su monto y su definición política, sino en el modo que se previó para hacerla eficaz en el 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 que hasta el presente no ha logrado revertir pese a proyecciones positivas para los próximos años y que la tendencia exhibida en los últimos ejercicios, parece avalar. 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, al referirse a una institución que podría ofrecer dudas en cuanto a su viabilidad en virtud de su desempeño económico financiero.
- Así lo han entendido tanto el gobierno como la propia Institución, al acompañar los bienes fideicomitados no solo de la garantía del Estado, sino de una forma de constituirla de singular eficacia. Tan es así que el estado promovió y obtuvo una ampliación del Fondo de Garantía mencionado, a través de la Ley No. 19.357 de fecha 15/12/15. Una vez aprobada dicha ampliación, con fecha 20/1/16 los Ministerios de Economía y Salud Pública emitieron una resolución autorizando la emisión de garantía por hasta UI 210 millones adicionada por los intereses que puedan corresponder por hasta un máximo de 6 % anual, contra el Fondo IAMC para la emisión de títulos de deuda por ese monto. La resolución establece, además, que AE contragarantizará la garantía emitida mediante constitución de hipoteca de una serie de padrones que se enumeran. A la fecha de elaboración de este informe esto estaba en trámite de ejecución por lo que, como se aclara en el comienzo del mismo, sin el cumplimiento de este requisito esta calificación carece de validez.
- Garantía de Estabilidad. De acuerdo a lo establecido en el art. 5 de la Ley N° 18.439, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que sustentan la creación del régimen previsto en la referida ley, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos. Esta garantía se extinguirá simultáneamente con el cumplimiento total de los compromisos asumidos por las instituciones para la ejecución de los planes de reestructuración de pasivos aprobados.
- Junto a la estabilidad de las normas; a la probabilidad muy baja de ocurrencia de litigios que puedan afectar el funcionamiento de la garantía, según se analizó en el Informe Jurídico oportunamente emitido en ocasión del anterior fideicomiso y dado el tiempo transcurrido desde su vigencia; junto a la conformidad con todas las disposiciones vigentes; la principal fortaleza del repago de los títulos, que hace que puedan alcanzar el grado inversor, se subraya que estriba en la fortaleza de la garantía (el Estado), en el monto de la misma (puede cubrir todas las obligaciones de este fideicomiso y otros de análoga naturaleza), y en la peculiar forma eficaz e inmediata en que podría ser ejercida.

- El desempeño futuro de la institución, para adquirir una situación confortable y mantenerse alejada de utilizar las garantías, se vincula a cambios en toda la gestión y en la propia cultura institucional. Esto debería traducirse en disminución de costos y en el aumento de los ingresos fundamentalmente a través de dos vías. Ellas son: el incremento absoluto o al menos la estabilización del número de afiliados y la progresiva incorporación de pasivos hoy asociados al régimen general del Seguro Nacional Integrado de Salud. Esto último comenzó a hacerse efectivo a partir del mes de julio de 2012 de acuerdo al cronograma previsto en la Ley N°. 18.731 y su complementaria N°. 18.922 promulgada por el Poder Ejecutivo en el mismo mes de julio.
- El cierre del ejercicio a setiembre de 2015, sigue mostrando un resultado negativo, incluso mayor a lo esperado. Contrariamente a lo comentado en el cierre a setiembre de 2014 los cambios introducidos no parecen estar dando los resultados esperados por lo que se subraya una vez más que solo la garantía otorgada por el Estado justifica la nota conferida a esta emisión ya que los resultados económico financieros de AE, no constituyen suficiente garantía de cumplimiento.
- Las variables de entorno no evidencian tensiones relevantes que afecten la construcción financiera

SECCIÓN I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los títulos de deuda a emitirse por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.³ por UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientos diez 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 Española⁴ del Fondo Nacional de Salud⁵, con vencimiento para su cancelación de 15 años a partir de su emisión, en las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso. Asimismo los títulos de deuda están garantidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

De acuerdo al contrato de fideicomiso, las cesiones provenientes de los créditos del FONASA cedidas en respaldo de esta operación son: UI 1.260.000 mensuales durante el periodo de gracia (este periodo va desde la emisión hasta el 31/12/16) y UI 2.116.494 mensuales luego de finalizado el periodo de gracia, es decir, por los siguientes 180 meses. Esto hace un total de UI 380.968.920 más lo cedido durante el periodo de gracia.

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.⁶

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.⁷

En este caso se trata de una emisión de oferta pública de títulos representativos de deuda escriturales por un monto de 210.000.000 UI, amortizables en 15 años, luego del período de gracia es decir, 180 cuotas. El interés es 6 % lineal anual en UI. Se estableció un período de gracia desde la fecha de emisión hasta el 31 de diciembre de 2016 durante el cual el fideicomiso realizará solamente el pago de los intereses generados por los Títulos de Deuda. Los títulos son completamente garantidos por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley 18439 y complementado por la Ley 19.357 de fecha 15/12/15 y cuyos fondos, provenientes de rentas generales, han sido fideicomitados a su vez a República Afisa en otro fideicomiso, responsable de hacer efectiva en su caso aquella garantía.

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

³ el fiduciario, en adelante RAFISA

⁴ el fideicomitente, en adelante AE

⁵ en adelante FONASA

⁶ 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.

⁷ ver "Manual de calificación de finanzas estructuradas ..." Punto 3

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 contó con el asesoramiento jurídico del Dr. Leandro Rama cuyo informe completo se adjunta en Anexo 1. La vigencia de esta actualización se extiende hasta el 30 de abril de 2017.⁸

2. Antecedentes

Esta operación se inscribe en el proceso iniciado años atrás y que se resume sucintamente a continuación.

La emisión de títulos de deuda de oferta pública por parte de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos es 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. 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 N° 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 1° de la Ley, el Fondo de Garantía IAMC se nutría según esa norma de fondos provenientes de rentas generales por un monto anual equivalente a UI 64.000.000, hasta alcanzar 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.

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 192.000.000 UI 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

⁸ La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE

instituciones que se acojan al régimen de la Ley N° 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 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.

En virtud de ese contrato, AE cedió y transfirió 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).

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 constituyó el primer fideicomiso, denominado "Fideicomiso Financiero Asociación Española" entre AE como Fideicomitente, RAFISA como Fiduciario y el Fondo de Garantía IAMC como Garante. La emisión ocurrió en noviembre de 2011 por UI 330 millones. Dicho fideicomiso fue y sigue siendo calificado por CARE quien le otorgó nota de grado inversor. Hasta el momento se viene desarrollando según lo previsto.

Para posibilitar esta nueva operación es que se aprobó la Ley No. 19.537 del 15/12/15 mediante la cual se aumentó el tope anual en que el PE podía reponer el Fondo de Garantía IAMC llevándolo de UI 128 millones a UI 162 millones manteniendo el saldo máximo de UI 192 millones.

A cuatro años de haber elaborado el plan estratégico anterior, y no habiéndose alcanzado los objetivos económico financieros originales, en 2014 la Institución planteó nuevos lineamientos para conseguir, además de otros fines, el equilibrio económico. En este contexto se inscribe la actual emisión, con las garantías mencionadas y las aprobaciones oficiales necesarias. Este nuevo plan estratégico así como parte de su financiamiento a través de un préstamo solicitado al BROU por \$ 270 millones fue aprobado por la Asamblea Representativa de la institución de fecha 5 de junio de 2015.

3. Objeto de la calificación; información analizada; procedimientos operativos.

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 fue la siguiente⁹:

- Informe CARE de calificación (agosto de 2011) y sus sucesivas actualizaciones del primer fideicomiso constituido por AE.
- Evolución del número de afiliados.
- Resoluciones de JUNASA dando cuenta del cumplimiento de las metas 1,2 y 3 por el trimestre julio a setiembre de 2015 y de la meta 4 por el primer semestre de 2015.
- Proyecciones financieras y de resultados hasta el año 2032
- Informe de Gestión de la AE a junio de 2015
- EE.CC de AE a setiembre de 2015 con informe de auditoría independiente.
- EE.CC de la Fiduciaria al 30/06/2015 con informe de revisión limitada independiente.
- Entrevista con el Gerente de Finanzas Cr. Gustavo Fernández
- Resolución del MEF y MSP del 20/1/16 autorizando la garantía del Fondo a esta operación
- Prospecto informativo de emisión
- Contrato de Fideicomiso (en borrador)
- Resolución de Asamblea del 5/6/2015 aprobando el nuevo Plan Estratégico y préstamo BROU.

De acuerdo al Manual de Procedimientos de CARE para calificar finanzas estructuradas, el presente estudio se divide en cuatro capítulos, que se corresponden con lo que en el manual se denominan áreas de riesgo a saber:

- El papel o instrumento financiero, en este caso los títulos de deuda.
- La empresa, en este caso la fiduciaria, República AFISA.
- Los activos subyacentes y flujos esperados que dan lugar al instrumento, es decir el negocio o negocios involucrados.
- El entorno de mercados y políticas públicas, que pueden afectar el éxito del instrumento por incidir en la capacidad de la administradora de cumplir el mandato determinado en la constitución del fideicomiso.

Los procedimientos operativos seguidos en este caso, se encuentran detallados en el correspondiente manual. En esencia implican un modo de asociar en una única matriz de análisis, factores de riesgo cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados según el punto de vista del comité de calificación, para culminar ese análisis en un puntaje que se equivale con una nota.

Los puntajes a los diferentes indicadores se asignan según escalas previamente establecidas recogidas en el manual.¹⁰

A partir del puntaje global se asigna la nota según las equivalencias establecidas en tabla correspondiente del manual.¹¹

⁹ CARE debe recibir en algún caso, documentación definitiva como por ejemplo resolución de Asamblea aprobando la operación

¹⁰ Véase Tabla 1 del mismo.

¹¹ Véase Tabla 2, op. cit.

SECCIÓN II. LOS TÍTULOS 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 II
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (ASESP)
Fiduciario:	Republica Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	Banco Santander SA.
Entidad Registrante:	Banco Santander SA
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos emitidos:	Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública.
Activos del fideicomiso:	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 N° 18.211.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008. Además, AE contra garantiza la operación mediante hipoteca de varios inmuebles oportunamente identificados.
Moneda:	Pesos Uruguayos expresados en U.I.
Importe de la emisión:	Hasta U.I. 210.000.000 (trescientos treinta millones de unidades indexadas) de valor nominal
Interés:	6 % 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.
Pago de intereses:	mensual desde la fecha de emisión.
Plazo del Fideicomiso:	Hasta el momento en que se cancelen los títulos de deuda emitidos por el fiduciario (previsto a 15 años a partir de finalizado el periodo de gracia). En ningún caso podrá superar los 30 años desde la constitución del fideicomiso.

Período de gracia:	Un año.
Amortización y Pago de intereses:	Luego del período de gracia los títulos se amortizarán, junto con el pago de intereses, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099 incluyendo ambos conceptos. Esto comenzará el primer día hábil de enero de 2017 y finalizará el primer día hábil de diciembre de 2031.
Vencimiento:	1° de diciembre de 2031
Fuente de repago:	Cesión de créditos contra el FONASA que tiene AE provenientes de su actividad asistencial, en favor del “Fideicomiso Financiero Asociación Española”. La Cesión de créditos comprende también todos aquellos créditos o flujo de fondos que en el futuro puedan llegar a sustituir el régimen del FONASA.
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

En esta ocasión se contó con el informe jurídico del Dr. Leandro Rama quien luego de analizar las contingencias jurídicas de la estructura concluye que:

- *“La estructura cumple con los requisitos legales y reglamentarios (tanto de derecho público como privado) referenciados a lo largo del informe; representando otra etapa del proceso de reestructuración del pasivo y mejoramiento de la gestión del Fideicomitente.*
- *Tanto el Fiduciario como el Fideicomitente cumplen con los requisitos para obligarse en forma válida y eficaz en la presente convención.*
- *Los recursos que tiene derecho a percibir el fideicomitente del FONASA lucen como suficientes para asegurar el pago de los títulos de deuda. No hay elementos objetivos que hagan suponer una mengua sustancial de los créditos cedidos.*
- *Las afectaciones previas y que gozan de prelación sobre el mismo caudal de créditos cedidos, no representa un elemento preocupante en relación a las amortizaciones comprometidas en esta estructura.*
- *La obligación accesoria de garantía, constituida a favor de los valores por el Fondo de Garantía IAMC y el plan para su ejecución convencional, representa la principal fortaleza en orden al pago total de los valores.*
- *La garantía de estabilidad normativa del art. 5 de la Ley 18.439, funge como coadyuvante en la medida que el Estado asume una responsabilidad patrimonial objetiva.*
- *El contrato contiene – a través del régimen de Asambleas - instrumentos idóneos de contralor e injerencia en favor de los beneficiarios sobre la marcha de los aspectos centrales del fideicomiso.*

En suma, el negocio fiduciario cuenta con un razonable grado de cobertura y no se advierten riesgos sustanciales asociados a contingencias jurídicas que sugieran el incumplimiento en el pago total y puntual de los Valores. “

Se vuelve a destacar que 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 otros cubiertos

por aquélla), y en la peculiar forma eficaz e inmediata en que podría ser ejercida, que se recoge en la descripción de su operación que se transcribe del propio contrato de fideicomiso, cláusula 9 cuando señala”:

“Si en cualquier Fecha de Pago los fondos percibidos por la cesión de los Créditos fueren insuficientes, y habiéndose cumplido con el procedimiento establecido en la cláusula sexta del presente, el Fideicomitente no cumpliera con su obligación de transferir fondos adicionales para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, dentro de los dos días hábiles siguientes y sin necesidad de otro aviso, ordenará la transferencia a la Cuenta del Fideicomiso de fondos provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos que correspondan bajo los Títulos de Deuda.”

3. 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 derivadas de demandas de eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. El tiempo transcurrido fortalece las conclusiones iniciales.

El riesgo jurídico de estructura, que por sus características, al consolidar la garantía de los títulos, conforma la parte fundamental de la calificación, se considera prácticamente inexistente.

Riesgo por iliquidez. La posibilidad de salir de los títulos constituye un atributo favorable que en el caso del mercado uruguayo no resulta tan fluido por sus características. No obstante se han diseñado para ser líquidos. *Riesgo bajo.*

SECCIÓN 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.

Según EE.CC al 30/06/2015, que cuentan con informe de revisión limitada independiente elaborado por Deloitte, la firma tiene un patrimonio de miles de \$ 575.033. Esto supone un incremento de 22.64 % respecto al que tenía al 31/12/2014. La liquidez, medida como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) mantiene guarismos muy altos, en este caso es 5.77. Un resumen del estado de situación patrimonial y su comparativo con los dos ejercicios anteriores (estos de 12 meses) se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 1: RAFISA Estado de Situación Patrimonial (miles de \$)			
Concepto	30/6/15	31/12/14	31/12/13
Activo	641.496	535.512	423.444
Activo Corriente	333.960	339.206	278.896
Activo no Corriente	307.536	196.306	144.549
Pasivo	66.464	66.646	47.189
Pasivo Corriente	57.893	59.985	42.543
Pasivo no Corriente	8.570	6.662	4.646
Patrimonio	575.033	468.866	376.256
Pasivo y Patrimonio	641.496	535.512	423.445
Razón Corriente	5,77	5,65	6,56

Fuente: EE.CC RAFISA

Los ingresos por servicios vendidos en el último ejercicio completo (al 31/12/14) fueron 22.41% superiores a los del ejercicio pasado. En consonancia con lo anterior se incrementan los resultados operativos casi en la misma proporción mientras que los resultados del ejercicio lo hacen en 31.25% en buena medida por mejores resultados financieros. Esto se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 2: RAFISA Estado de Resultados (miles de \$)			
Concepto	31/12/14	31/12/13	31/12/12
Ingresos Operativos	270.138	220.682	227.997
Gastos de Adm y Ventas	(191.557)	(156.556)	(136.885)
Resultado Operativo	78.581	64.126	91.112
Resultados Diversos	597	226	230
Resultados Financieros	38.125	26.507	3.848
IRAE	(22.255)	(18.441)	(21.722)
Resultados del Ejercicio	95.047	72.419	73.468

Fuente: EE.CC RAFISA auditados

En esta ocasión se expone como información complementaria los resultados al 30 de junio de 2015 en comparación al mismo período del año anterior. Como se desprende del cuadro siguiente, la firma mantiene una actividad creciente. En efecto, en los 12 meses cerrados en junio de 2015, incrementó sus ingresos operativos en 63%, aún expresado en moneda corriente, representa un aumento muy significativo. Los resultados finales se incrementan aún en mayor proporción lo que dice de una mejora en la eficiencia de gestión. Eso puede observarse en una disminución relativa en los gastos de administración y ventas así como un importante incremento de los resultados financieros.

Cuadro 3: RAFISA Estado de Resultados (miles de \$)		
Concepto	30/6/15	30/6/14
Ingresos Operativos	194.357	119.202
Gastos de Adm y Ventas	(101.040)	(92.386)
Resultado Operativo	93.317	26.816
Resultados Diversos	23	580
Resultados Financieros	39.940	18.385
IRAE	(27.139)	(7.316)
Resultados del Ejercicio	106.141	38.465

Fuente: EE.CC RAFISA

En definitiva, la firma muestra niveles de solvencia y liquidez muy sólidos así como una actividad creciente.

En cuanto a su idoneidad y experiencia para esta tarea, se destaca que, de acuerdo a las notas a los EE.CC al 30 de junio de 2015, RAFISA administraba, 44 fideicomisos y un fondo de inversión. Es importante mencionar, además, la variedad de los mismos, así se informa que de los 44 fideicomisos, 11 son por recuperación de carteras; 18 son con intendencias municipales para financiación de proyectos o reestructura de deudas; 5 con instituciones de asistencia médica colectiva; 3 para construcción de parques eólicos entre otros.

Riesgos considerados:

Riesgo jurídico, por incumplimiento de alguna disposición por parte del fiduciario. La empresa fiduciaria está autorizada desde el año 2004 por el Banco Central de Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay. Este riesgo se considera inexistente.

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función, su solvencia y liquidez, este riesgo se considera inexistente.

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

SECCIÓN 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 N° 18.211.

En este caso, el compromiso asumido implica, a partir del año 2017 en que se comienzan a amortizar los títulos, una cifra del orden de miles de UI 21.265 anuales que sumados a lo cedido en el anterior fideicomiso totalizan unos miles de UI 51.300 en los años de mayor desembolso. Esto representa, si tomamos como referencia los ingresos totales correspondientes al ejercicio cerrado en setiembre de 2014, aproximadamente 2,5% de los mismos por lo que se considera como muy poco probable que, al menos en el corto plazo, la institución tenga dificultades de hacer frente a estas obligaciones, aún cuando sus resultados económicos sean deficitarios. De acuerdo al cierre preliminar del ejercicio a setiembre de 2015 esta relación se mantiene.

Las cesiones FONASA comprometidas en ambos fideicomisos, así como los pagos por concepto de amortización e intereses se exponen en el cuadro siguiente.

Cuadro 4. Cronograma cesiones FONASA a percibir y pagos a realizar en ambos fideicomisos (miles de U

Año	Cesiones AE I	Cesiones AE II	Total cesiones	Pagos AE I	Pagos AE II	Total a pagar
2016	36.000	12.600	48.600	30.092	10.500	40.592
2017	36.000	25.398	61.398	30.092	21.265	51.357
2018	36.000	25.398	61.398	30.092	21.265	51.357
2019	36.000	25.398	61.398	30.092	21.265	51.357
2020	36.000	25.398	61.398	30.092	21.265	51.357
2021	36.000	25.398	61.398	30.092	21.265	51.357
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		23.281	23.281		19.493	19.493
Totales	423.000	391.452	814.452	356.086	327.706	683.791

Notas: Pagos comprende amortización e intereses; la cesión y pagos de AE II para 2016 fueron estimados en 10 meses.
Fuente: EE.CC del Fideicomiso al 31/06/2015 para AE I y Contrato de Fideicomiso AE II

Asimismo se constituye a favor del fideicomiso la garantía del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC que asegura el repago de los Títulos de Deuda de acuerdo a la Resolución No. 401 del MEF y MSP; siendo por tanto el Fideicomiso beneficiario de la Garantía de Estabilidad accesoria a la Garantía.

Es de hacer notar que parte de los pasivos de la institución, fundamentalmente los financieros, cuentan también con el respaldo de cesiones de créditos del FONASA.

De acuerdo a lo informado por AE y que se recoge en el Prospecto, la cifra mensual a retener por ese concepto asciende a miles de \$ 137.594 tomando en cuenta la totalidad de esos pasivos y cuyo vencimiento se produce entre los años 2016 y 2018.

En el análisis de suficiencia realizado, se estima el crédito mensual a percibir de parte del FONASA en miles de \$ 340.324, es decir, una vez atendidas las retenciones de los otros pasivos financieros queda libre para afrontar este fideicomiso y el anterior, una cifra del orden de miles de \$ 202.730. Esta información, resumida y convertida a miles de UI para facilitar su relación con los compromisos asumidos en los fideicomisos, se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 5: Cesiones FONASA mensuales (miles UI)			
Total FONASA	Cesiones FF	Otras	Saldo libre
105.331	5.116	42.585	57.630
Fuente: Prospecto Fideicomiso AE II y CARE			

CARE confeccionó el cuadro anterior en base a la información proporcionada en el Prospecto, incluso la conversión a UI. En cuanto a las cesiones por ambos fideicomisos, se tomó la información que se brinda en el Cuadro 4 para el año de mayor desembolso y se la llevó al promedio mensual para hacerla comparable. En conclusión, los créditos esperados del FONASA son más que suficientes para atender todos los compromisos asumidos; además, parte de esta operación se realiza para cancelar algunos de esos pasivos que, por otra parte, se reitera que vencen entre 2016 y 2018.

La Institución

El juicio que a continuación se expone, valora la capacidad de la AE de generar los flujos necesarios para funcionar dentro de sus objetivos institucionales, y enfrentar todas sus obligaciones, entre ellas lógicamente las referidas al fideicomiso, sin que éste deba apelar a la garantía. Ya se mencionó que ésta es la que explica la calificación obtenida.

Sin perjuicio de la garantía legal de cumplimiento de las obligaciones, corresponde evaluar en este capítulo la capacidad de la Institución de continuar en marcha prestando los servicios correspondientes, a partir del análisis del desempeño económico reciente expresado en sus balances, así como de las proyecciones que realiza la propia entidad acerca de su desempeño futuro.

CARE tomó en cuenta los tres últimos balances auditados como deriva de su método de análisis, así como toda otra información extracontable considerada relevante como indicativa de la marcha de la institución (resoluciones JUNASA sobre cumplimiento de metas; evolución del padrón social; entrevista con las autoridades de la AE etc)

Uno de los objetivos del presente capítulo es el análisis de la evolución histórica de las principales variables económicas y financieras, en tanto capaces de determinar el desempeño esperado de los flujos futuros. No obstante se consideran también la calidad asistencial y la estructura organizacional.

En cuanto a la calidad asistencial se entiende que no debería ofrecer dificultades significativas en tanto la Institución es supervisada por el regulador de la calidad del sistema (el MSP). Por otra parte, el llamado Plan de Viabilidad contiene propuestas de cambios muy significativos, tanto en el modelo de atención como en la propia organización, todos aprobados por el Ministerio de Salud Pública y el MEF. El 18 de enero de 2011, el Consejo Directivo de la AE aprobó por unanimidad el Plan Estratégico presentado por la Gerencia General, dando su total apoyo para su implementación. Los resultados negativos, sugieren la necesidad de persistir en los ajustes tal como se plantea en los sucesivos Informes de Gestión presentados

en donde se destaca el impacto que se viene obteniendo a nivel de economías en distintos rubros.

La institución informa que hasta el momento se vienen cumpliendo las Metas Asistenciales a que se comprometió de acuerdo a la cláusula vigésimo octava del Contrato de Gestión suscrito entre la JUNASA y los prestadores integrantes del SNIS; en este caso se informa sobre el cumplimiento de las tres primeras metas para el trimestre julio a setiembre de 2015 y de la meta 4 para el primer semestre del mismo año.

1. *Análisis económico financiero histórico*

En este caso, por tener los títulos la garantía del Estado ya descrita, este análisis reviste menos importancia que en otros productos de finanzas estructuradas.

Riesgos considerados:

- *Riesgo de rentabilidad*
- *Riesgo de solvencia*
- *Riesgo de liquidez*

La información utilizada son los EE.CC presentados por la institución con sus respectivos informes de auditoría. En este caso, el último ejercicio cerrado y auditado corresponde al 30 de setiembre 2015. Es de hacer notar que el dictamen de auditoría hace la salvedad que la institución no presenta estados consolidados de acuerdo a las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay por ser propietaria del 100 % del paquete accionario de Farunel S.A (empresa de servicio de acompañantes). La institución explica que esto se debe a exigencias del MSP (exige EE.CC individuales) pero que en el Estado de Resultados se incluye como Resultados Diversos la variación patrimonial negativa de dicha firma lo que acrecienta la pérdida del ejercicio en \$ 56.631.178.

Análisis de Rentabilidad

En el cuadro siguiente se han resumido a los solos efectos informativos los datos en miles de pesos uruguayos de los capítulos más relevantes de los Estados de Resultados de los tres últimos ejercicios económicos completos, a valores constantes del 30 de setiembre de 2015.

Cuadro 6. Estados de resultados resumidos			
Concepto (miles de \$)	2015	2014	2013
Ingresos operativos	6.339.753	6.032.413	5.892.553
Costo bienes y servicios	(5.828.882)	(5.568.175)	(5.526.789)
Resultado Bruto	510.871	464.238	365.764
Gastos de Administracion y Ventas	(922.650)	(844.463)	(900.064)
Resultado Operativo	(411.779)	(380.225)	(534.300)
Resultados Diversos	(44.280)	31.471	37.623
Resultados Financieros	132.978	167.470	125.308
Resultado Neto	(323.082)	(181.284)	(371.366)
Resultado Bruto/Ingresos	8,06%	7,70%	6,21%
Gastos Adm y Ventas/Ingresos	-14,55%	-14,00%	-15,27%
Resultado Operativo/Ingresos	-6,50%	-6,30%	-9,07%
Resultado Neto/Ingresos	-5,10%	-3,01%	-6,30%
Nota: los valores están expresados a valores de setiembre 2015			
Fuente: CARE en base a información AE			

En la sección final del cuadro precedente se establece una relación de resultados con los ingresos operativos de cada ejercicio. Puede comprobarse que si bien mejora el resultado bruto respecto al ejercicio anterior, vuelven a desmejorar los resultados operativos y final. En este caso porque los gastos de administración y ventas aumentan en línea con la inflación mientras que los ingresos operativos crecen por debajo de ella. También se deterioran los resultados no operativos lo que lleva a una caída importante en el resultado final. Es de destacar asimismo que contribuyó a incrementar el resultado final negativo el haber incorporado al mismo, la variación patrimonial negativa en \$ 56.631.178 de Farumel SA (servicio de acompañantes) al 30/9/15 la que figura en Resultados Diversos según la Nota 14 a los EE.CC.

Los Resultados Operativos son clave para medir la gestión de la institución ya que demuestra su capacidad para proveer servicios de modo sustentable y que además le permita hacer frente a sus costos financieros. Por ahora la institución no lo viene logrando; en las proyecciones presentadas, estima que eso ocurriría recién en el ejercicio 2019/2020.

Análisis de Solvencia

Como queda dicho, CARE realiza este análisis en base a los tres últimos EE.CC auditados, en este caso, el último considerado es el ejercicio cerrado en setiembre de 2015.

Del Cuadro 7 surge que al cierre del último ejercicio, el pasivo en términos reales registra un incremento de algo más de 17 % respecto al ejercicio anterior. Es un incremento relativamente importante en relación a la evolución de los últimos años analizados. Como reflejo de lo anterior, la cantidad de meses de ingresos operativos netos adeudados, sube a 7.

Vuelve a desmejorar el perfil de deuda ya que se incrementa el pasivo corriente en más de 26 % manteniéndose el pasivo a largo plazo. Esto impacta en la razón corriente como se comenta más adelante.

Cuadro 7. Comparación de pasivos (miles de \$)			
Concepto	2015	2014	2013
Deudas comerciales	716.827	689.243	376.177
Deudas financieras	782.662	295.046	243.228
Deudas diversas	1.150.277	1.110.461	930.260
Total Pasivo Corriente	2.649.766	2.094.750	1.549.666
Deudas financieras largo plazo	1.009.133	1.050.605	1.254.250
Otras deudas largo plazo	77.088	31.489	27.722
Provisiones	8.470	11.915	23.980
Total Pasivo No Corriente	1.094.692	1.094.010	1.305.952
Total Pasivo	3.744.458	3.188.760	2.855.618
Expresado en % sobre el total			
Deudas comerciales	19%	22%	13%
Deudas financieras	48%	42%	52%
Deudas diversas	33%	36%	34%
Provisiones	0%	0%	1%
Pasivo Corriente	71%	66%	54%
TOTAL	100%	100%	100%
Pasivo total / Ing. Operativos/mes	7	6	6
Nota: valores expresados en moneda de setiembre 2015			
Fuente: CARE en base información AE			

Completando el análisis de solvencia, en el cuadro siguiente se presenta en forma resumida la composición del activo y el patrimonio. Consistente con los resultados deficitarios, el patrimonio sigue disminuyendo. La liquidez de la institución medida como la relación entre activos y pasivos corrientes sigue siendo muy pobre ya que estos últimos aumentaron más que aquellos.

Concepto	2015	2014	2013
Activo Corriente	619.599	535.277	665.662
Activo no Corriente	4.148.727	4.000.432	4.089.537
Total Activo	4.768.326	4.535.709	4.755.199
Patrimonio	1.023.868	1.346.949	1.899.577

Fuente: CARE en base EE.CC de ASESP

Análisis de Liquidez de la empresa

No es un aspecto relevante en esta calificación, ya que los títulos tienen una garantía propia, que es la cesión de cuotas FONASA y por lo tanto la liquidez o su carencia no influyen en el pago de los títulos. Esto dicho en términos relativos ya que un deterioro severo y persistente en este aspecto podría en el mediano plazo poner a la institución en dificultades de afrontar sus obligaciones y en consecuencia su viabilidad.

Si medimos la liquidez como el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente, al 30 de setiembre de 2015 arroja un índice de 0.23 por lo que este indicador se sigue deteriorando (el año anterior era de 0.26) lo que estaría revelando severos problemas en este sentido lo que sin duda exige a la institución un muy cuidadoso manejo financiero.

Por otra parte, en el análisis de suficiencia efectuado (Cuadro 5) en que se relacionan todas las cesiones FONASA realizadas (incluyendo cesiones que respaldan otras deudas financieras) con el total de créditos FONASA a percibir por parte de AE, el resultado es satisfactorio en el sentido que alcanza a cubrir todas ellas. En el caso de los compromisos con este y el anterior fideicomiso, además, dichas cesiones están respaldadas por la garantía del Fondo IAMC.

2. Proyecciones

A cuatro años de haber elaborado el plan estratégico anterior, en 2014, la Institución realizó un proceso de reflexión estratégica orientado a definir los nuevos lineamientos de la Asociación Española.

En el marco de dicho proceso se analizó críticamente el contexto y la situación de la Asociación, a partir de lo cual se definieron los nuevos lineamientos estratégicos. Luego de este trabajo se delinearon objetivos estratégicos e iniciativas para alcanzarlos, con sus correspondientes indicadores de seguimiento y cronograma que guiarán el accionar de la Institución en los próximos años. De esto se informa exhaustivamente en el Prospecto.

De ese ejercicio se derivan las nuevas proyecciones de resultados y flujos hasta año 2032. Las mismas estriban en el ejercicio 2014 e incorporan los planes de mejoras operativas y financieras implementados y a implementarse que permitirían a la institución alcanzar resultados positivos en el ejercicio a cerrar en 2020 del orden del 1% de los ingresos operativos.

Estas proyecciones fueron elaboradas por la Oficina de Gestión Estratégica de la AE, a cargo de CPA Ferrere y la institución se compromete ante los ministerios respectivos, a informar durante 24 meses y en forma trimestral el cumplimiento de las iniciativas establecidas en el Plan Estratégico.

Las proyecciones, tanto de resultados económicos como de flujos financieros se sustentan en una serie de supuestos difíciles de controvertir pero que a priori lucen razonables. A continuación y a modo de ejemplo se listan los más relevantes:

- Se tomaron las variables macroeconómicas del Presupuesto Nacional 2015 – 2019, lo que ofrece algunas dificultades.
- Se consideró un factor de recuperación salarial de 1.5% y 1.28% (sobre la inflación) para los salarios médicos y no médicos respectivamente.
- La proyección de socios se calculó sobre el crecimiento real del último año. El incremento de los socios supone un punto máximo de captación en 2016, a partir del cual el incremento se modera y mantiene un promedio de 186 mil socios. Esto obedece al comportamiento vegetativo de la sociedad y a la capacidad de la Institución de atender y mantener la calidad de los servicios. Actualmente, el nivel de afiliados está en esa cifra aunque muestra una tendencia levemente descendente.
- A partir del ejercicio 2021/2022 se producirá la absorción de GREMCA llevando el número de socios a 223 mil. Cesan, a partir de esa fecha, los ingresos por venta de servicios a dicha institución.
- A partir de 2021, la empresa de acompañantes Familia (Farunel SA) se estabiliza y comienza a generar dividendos para la institución.
- Otros efectos considerados tanto en ingresos por venta de servicios como en costos y egresos no operativos.

En base a lo anterior se expone en forma resumida tanto las proyecciones de resultados como del flujo financiero en intervalos de 5 años.

Cuadro 9: EE.RR proyectados a setiembre de cada año (millones de \$)				
Concepto	2015	2020	2025	2032
Ingresos Operativos	6.066	9.125	13.820	20.970
Costo Servicios Prestados	(5.570)	(8.006)	(12.030)	(18.397)
Resultado Bruto	496	1.119	1.790	2.573
Gastos Administración y Vtas	(830)	(1.026)	(1.651)	(2.456)
Resultados Operativos	(333)	93	139	117
Resultados Diversos	(4)	(17)	5	(12)
Resultados Financieros	(112)	(2)	128	300
Resultados del Ejercicio	(449)	75	273	405
Res Ejer/Ing Operativos	-7,40%	0,82%	1,98%	1,93%

Fuente: Prospecto AE II

De acuerdo al cuadro anterior, AE mantendría resultados negativos hasta el ejercicio 2020 en que revertiría la situación.

En el cuadro siguiente se expone la proyección del flujo de fondos, por el mismo periodo, expresada según porcentaje sobre los ingresos operativos esperados.

Cuadro 10: Flujos de Fondos resumido (% sobre Ingresos Operativos)				
Concepto	2015	2020	2025	2032
Flujo Operativo Neto	-3,22%	4,82%	4,04%	4,91%
Flujo no Operativo	3,33%	4,51%	3,95%	3,52%
Flujo de Inversiones	-4,22%	-5,18%	-5,17%	-7,48%
Flujo de Financiamiento	3,11%	-3,14%	-1,71%	-0,56%
Flujo neto final	-0,96%	0,03%	0,30%	0,22%
saldo de caja sobre ingresos	0,32%	1,52%	1,44%	1,78%

Fuente: Prospecto AE II

Uno de los supuestos clave es el número de afiliados. En ese sentido, AE informa que la proyección de los mismos se hizo en base al incremento real del último año estabilizándose en torno a los 186 mil a partir de 2016. Este nivel ya se ha alcanzado en setiembre de 2015 mostrando una tendencia levemente descendiente que se mantiene hasta el último registro informado, enero 2016. Habrá que ver si esta tendencia se trata de un hecho circunstancial o no para evaluar que tan realista es la proyección estimada. Cabe consignar sin embargo que una eventual caída en el número de socios FONASA determinada a su vez por una eventual reducción en el empleo afectaría sin duda el resultado de la institución; pero, salvo que alcanzara una dimensión imposible de prever no afectaría el repago de los títulos por como estos se diseñaron según se ha comentado en varias secciones de este informe.

A continuación se presenta un cuadro con la evolución del nivel de afiliados hasta el mes de enero de 2016.

Cuadro 11: padrón social, evolución			
fecha	cantidad	fecha	cantidad
Mar. 2011	183.882	Mar. 2014	188.684
Set. 2011	185.323	Set. 2014	187.512
Mar. 2012	186.882	Mar. 2015	188.248
Set. 2012	187.193	Set. 2015	186.669
Mar. 2013	188.836	Ene. 2016	186.101
Set. 2013	187.087		

Fuente: AE

En definitiva, se trata de un ejercicio dinámico sujeto a constante revisión en base a la realidad y a los ajustes que las autoridades de la institución se ven obligadas a aplicar por lo que no se pueden sacar conclusiones definitivas. No obstante se destaca una vez más la herramienta de gestión que supone la generación de tanta información que posibilita, más allá de los aciertos o no, realizar tales proyecciones.

A modo de sensibilización

Como queda dicho, los supuestos utilizados se consideran en general razonables aunque alguno de ellos no exentos de controversia. Es el caso por ejemplo, además del nivel de asociados, de las variables macroeconómicas del Presupuesto Nacional en que los índices de crecimiento del PBI son difíciles de sostener y, asociado a ellos, los índices de inflación y tipo de cambio. En el Cuadro 10 junto con las principales variables proyectadas por la institución aparece en la última fila, los saldos de caja esperados al fin de cada ejercicio expresados en porcentaje sobre los ingresos. Se observa que los mismos representan, a partir del ejercicio 2020, valores en torno al 1,5 % de los ingresos (antes de ese ejercicio no llega al 1 %). Cualquier variación desfavorable en esa magnitud, tanto de los ingresos como de los egresos, haría que los saldos se tornaran negativos. Otra forma de sensibilizar sería proyectar una cantidad menor del padrón social. En tal sentido, bastaría un desvío en menos de unos

1.500 socios para que los ingresos de prepago cayeran en un monto similar al excedente proyectado.

Se mantiene entonces la conclusión que las variables proyectadas no resisten análisis de sensibilidad medianamente rigurosos por lo que se reafirma que las perspectivas económicas de la empresa no serían garantía suficiente para el cumplimiento de las obligaciones emergentes de la emisión que se califica.

3. Fondo de Garantía IAMC

Debe recordarse, sin embargo, que aun en los escenarios adversos referidos en los comentarios 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.

En el peor de los escenarios (uso de todas las garantías autorizadas por incumplimiento total generalizado), el flujo de fondos establecido por ley cubriría las obligaciones garantizadas. Como se ha mencionado, 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 de acuerdo al aumento del tope recientemente aprobado. CARE simuló un escenario para los próximos cuatro años en función de las obligaciones de cada uno de los fideicomisos garantidos por el Fondo para con la cancelación de los títulos más los intereses correspondientes. Esto se expresa en el cuadro siguiente:

Cuadro 12: Flujo Garantizado por Fondo IAMC (en miles de UI)				
Fideicomiso	2016	2017	2018	2019
Asociación Española II	10.500	21.265	21.265	21.265
Asociación Española	30.092	30.092	30.092	30.092
Nuevo Casmu	41.132	41.132	41.132	41.132
Casmu II, Serie 1	27.471	27.471	27.471	27.471
Casmu D	10.735	10.545	10.360	10.176
Casmu III	4.125	4.120	3.967	3.735
Casa de Galicia	17.978	17.437	16.896	16.355
Totales	142.033	152.062	151.183	150.226
Fuente: CARE en base EE.CC de los Fideicomisos				

Se puede observar como, aún en el caso que ninguno de los fideicomisos garantidos cumpliera con sus obligaciones para con los tenedores de los títulos, en ningún caso, los fondos necesarios que debería aportar el Fondo de Garantía supera el tope habilitado por ley para su reposición. En efecto, el año 2017, el de mayor monto, alcanza a miles de UI 152.062 inferior al tope de reposición legal actual que es de miles de UI 162.000, sin contar, además, con que el Fondo cuenta con un saldo de miles de UI 192.000.

Si en cambio se simula el mismo escenario desde la perspectiva de los créditos FONASA cedidos por cada fideicomiso garantizado por el Fondo (cifra obviamente mayor), el resultado sería el que sigue:

Cuadro 13: Contingencia máxima por garantías emitidas y cronograma de emisiones

Año	Ingresos					Egresos				TOTAL contingencia por egresos anuales	Saldo final FF Fondo Garantía IAMC
	FF Fondo Garantía IAMC	Aportes adicionales eventuales	CASMU D	CASMU II	NUEVO CASMU	CASMU III	CASA DE GALICIA	ASOC. ESPAÑOLA	ASOC. ESPAÑOLA II		
2015	192,000										192,000
2016		162,000	12,000	36,000	45,000	5,040	20,400	36,000	12,600	167,040	186,960
2017		162,000	10,200	36,000	42,000	6,000	20,400	36,000	25,398	175,998	172,962
2018		162,000	10,200	36,000	42,000	8,880	20,400	36,000	25,398	178,878	156,084
2019		162,000	10,200	36,000	42,000	8,880	20,400	36,000	25,398	178,878	139,206
2020		162,000	10,200	36,000	42,000	8,880	20,400	36,000	25,398	178,878	122,328
2021		162,000	10,200	36,000	42,000	8,880	16,800	36,000	25,398	175,278	109,050
2022		162,000	10,200	36,000	42,000	8,880	16,800	36,000	25,398	175,278	95,772
2023		162,000	10,200	36,000	42,000	8,880	16,800	36,000	25,398	175,278	82,495
2024		162,000	7,650	36,000	38,400	8,880	16,800	36,000	25,398	169,128	75,367
2025		162,000	-	36,000	16,000	8,880	16,800	36,000	25,398	139,078	98,289
2026		162,000	-	36,000	-	8,880	16,800	36,000	25,398	123,078	137,211
2027		152,067	-	36,000	-	8,880	-	27,000	25,398	97,278	192,000
2028		34,278				8,880			25,398	34,278	192,000
2029		34,278				8,880			25,398	34,278	192,000
2030		32,058				6,660			25,398	32,058	192,000
2031		23,281							23,281	23,281	192,000

Fuente: CARE en base RAFISA

Puede comprobarse que, si bien en los próximos años (hasta 2025) la cifra a reponer supera el tope anual actual, igualmente el Fondo tiene saldo suficiente para cubrir dicha circunstancia. Por otra parte, no resulta un escenario probable un default simultáneo y total de todos los fideicomisos garantizados.

Riesgos considerados¹²:

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, en la medida que la Institución siga en marcha.

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 de descalce de monedas. Este riesgo, en especial luego del proceso de reestructura se considera bajo.

¹² 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.

SECCIÓN 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 a 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. 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, desde fijaciones de precios que no sigan a los costos.

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 evidencia un riesgo sistémico importante. 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 y ver en qué medida es autosustentable o necesita de partidas presupuestales del Estado.

Para hacer un seguimiento del sector salud es preciso monitorear especialmente tres grupos de indicadores. El gasto público en salud que ya se refirió 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, habría más presiones sobre el sistema.

Todos estos aspectos se cuantifican en el Anexo 2 "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. El crecimiento de este precio administrado en exceso haría que las pérdidas presionaran en los aportes del gobierno a la seguridad social. 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 puede 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. Por el contrario, en diciembre de 2015 se aprobó una ampliación del mismo lo que puede interpretarse confortablemente como un respaldo del sistema político al instrumento. 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 cierta alguna.
2. No obstante lo anterior, una señal de alerta sectorial sería el creciente desfasaje entre ingresos y egresos del FONASA. Éste, de ocurrir en el tiempo, 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.

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

SECCIÓN 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.uy¹³ de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor.

Comité de Calificación



Ing. Julio Preve



Cr. Martín Durán Martínez

¹³ 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 previsible 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 1: Información sectorial

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 a cada actualización de calificación algunas referencias al marco general en el que se desenvuelve el sector salud.

Transcurridos ocho años desde el inicio de las modificaciones normativas más importantes del SNIS, y cuatro 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, el entorno de la salud en el cual CARE revisa sus calificaciones ha venido incorporando algunas novedades.

Como se ha venido reiterando en todas las calificaciones y revisiones 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 es escasa. Por este motivo, CARE utiliza fuentes de información indirecta que, a través del seguimiento sistemático, brindan de alguna forma también información relevante para el análisis sectorial.

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 (ver Gráfica 6), podría forzar al Sistema creado en 2008. Esto se debe a que el aumento del gasto público en salud se da en momentos en que la economía atraviesa por un nuevo ciclo económico que se caracterizará por una tasa de crecimiento inferior a la de la tendencia de largo plazo, en el que la recaudación correrá de atrás a ese mayor gasto.

La progresiva universalización del SNIS y de su financiamiento basado en los contratos con la JUNASA ha comenzado a evidenciar problemas de diseño e incentivos de un modelo centralizado de intervención pública, frente al cual los administradores de las IAMC deben experimentar frecuentes ajustes.

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.

2. Marco regulatorio en Uruguay

La complejidad del sistema de salud, se demuestra por los motivos mencionados anteriormente y se hace evidente cuando se analiza su regulación. La Ley 18211 crea, a partir del 1° de enero de 2008 el Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS). Asimismo se crea el Sistema Nacional de Salud 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 18131, fecha que comienza la ampliación de la cobertura de la seguridad social a nuevos colectivos de ciudadanos.

El financiamiento del seguro es a través de aportes patronales del 5% sobre las retribuciones y en el caso de los trabajadores de 3% para quienes perciben menos ingresos¹⁴, y de 4.5% y 6% en caso de superar el límite de ingresos mencionado en la nota de pie de página. 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 N° 18131 Creación del Fondo Nacional de Salud
 - Ley N° 18161 Descentralización de ASSE
 - Ley N° 18211 Creación del SNIS
 - Ley N° 18335 Ley de Derecho de los Usuarios
 - Ley N° 18439 Creación del Fondo de Garantía IAMC
 - Ley N° 18731 Cronograma de ingreso de pasivos a FONASA
 - Ley N° 18922 Precisiones respecto a los contenidos de la Ley 18731 y facultades del FONASA.
-
- Decreto N° 292/012. Fijación del valor de la cuota básica de afiliados y cambios en la política de tasas moderadoras.
 - Decretos N° 190/014. Fijación del valor de la cuota básica de afiliados y cambios en la política de tasas moderadoras.
 - Decreto del 255/014. Fijación del valor de la cuota básica de afiliados y cambios en la política de tasas moderadoras.
 - Decreto del 258/015. Fijación del valor de la cuota básica de afiliados y cambios en la política de tasas moderadoras a enero del 2015.

¹⁴Menos de 2 BPC

3. La salud en cifras¹⁵

Cobertura

Según informa el INE, el 97,2% de la población se encuentra amparada por algún tipo de cobertura de salud. 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. En lo que respecta a los privados, se dividen entre los IMAE privados nacionales o del exterior, las IAMC, los Seguros Privados, los consultorios privados y las farmacias.

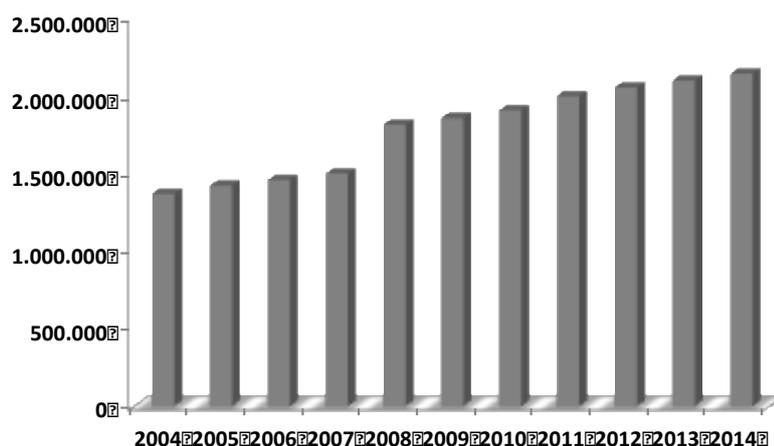
Cuadro 1. Pob. urbana, por atenc. de la salud, - grandes áreas y grupos Poblac.					
Estruct. %	Total	n asistenc	MSP	Mutualista	Otro
Total	100	2,6	31,6	58,4	7,4
Menores de 14 años	100	0,9	36	56,3	6,7
Inactivos	100	2,2	39,1	50,1	8,8
Ocupados	100	3	24	66	7
Desocupados	100	12,1	52,5	27,9	7,6
Montevideo	100	2,7	19,9	67,2	10,1
Menores de 14 años	100	0,8	25,8	62,9	10,5
Inactivos	100	2,3	24,7	61,9	11,1
Ocupados	100	2,8	14,2	73,4	9,6
Desocupados	100	13,8	38,9	38	9,3
Interior	100	2,6	39,3	52,5	5,6
Menores de 14 años	100	1	41,5	52,8	4,7
Inactivos	100	2,1	48,2	42,7	7
Ocupados	100	3,1	31,4	60,4	5,1
Desocupados	100	10,8	63,2	19,9	6,2

Fuente. CARE en base a MSP e INE

La cobertura del FONASA alcanza el 88% de la población, una cifra aproximada de 2,3 millones de personas (ver Gráfica 1). Estas se distribuyen en un 81,7% a través de la IAMC, un 2,5% a través de los seguros privados y el 15,8 % restante a través de ASSE.

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.

¹⁵ Para la confección de la actualización del Entorno del Sector Salud se basó en la información estadística comprendida en "Cuentas Nacionales de Salud 2009 – 2012", Rendición de Cuentas de la JUNASA para el año 2014 y el "Informe sobre Movilidad Regulada de febrero de 2015 de la DIGESNIS – MSP.

Gráfica 1. Evolución de los afiliados en las IAMC.

Fuente: CARE en base a información del MSP.

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 que recaba el INE en la Encuesta Continua de Hogares. De ella se extrae que el 60,5% de la población se atiende en alguna IAMC y el 30,5% se atiende en ASSE.

Cuadro 2. Porcentaje de personas con derecho de atención a servicios de salud

IAMC	60,3
IAMC a través del FONASA	54,4
IAMC pago privado	5,9
ASSE	30,2
ASSE a través del FONASA	9,8
ASSE por bajos recursos	20,4

Fuente: CARE en base a información de la ECH 2013

Cuadro 3. Distribución del N° de afiliados FONASA

Instituciones privadas Interior	769.828
Instituciones privadas Montevideo	1.122.041
ASSE	417.984
Total	2.309.853

Fuente: CARE en base a información del MSP a diciembre de 2014.

En el interior del país existe una atomización de instituciones que corresponde con el número de departamentos. En la capital, 3 instituciones concentran más del 50% del número de afiliados, estas son: Médica Uruguaya, la Española y el CASMU.

Financiamiento

Las fuentes de financiamiento se pueden agrupar de la siguiente forma: impuestos y contribuciones, precios y contribuciones obligatorias a la seguridad social. A continuación se describe cada una de ellas:

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.

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, 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 del 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 dicho gasto. 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.

Gasto en salud

Debe atenderse la evolución creciente que ha tenido el gasto en salud en Uruguay en los últimos 10 años.

Cuadro 4. Gasto en Salud*			
Año	Gasto en Salud/PBI	Gasto en Salud Millones de dólares	Gasto per cápita (dólares)
2004	8,70%	1.160	351
2005	8,20%	1.426	431
2006	8,30%	1.606	485
2007	8,00%	1.864	561
2008	7,90%	2.410	723
2009	9,00%	2.715	812
2010	8,80%	3.410	1.016
2011	8,50%	4.160	1.235
2012	9,00%	4.454	1.318
2013	8,80%	5.067	1.473
2014**	8,80%	5.067	1.467

Fuente: CARE en base a información del INE, BCU y MSP.

*Nota: las cifras de gasto en salud de 2011 y 2012 refieren a estimaciones preliminares del MSP-OPS/OMS, 2013 al Banco Mundial.

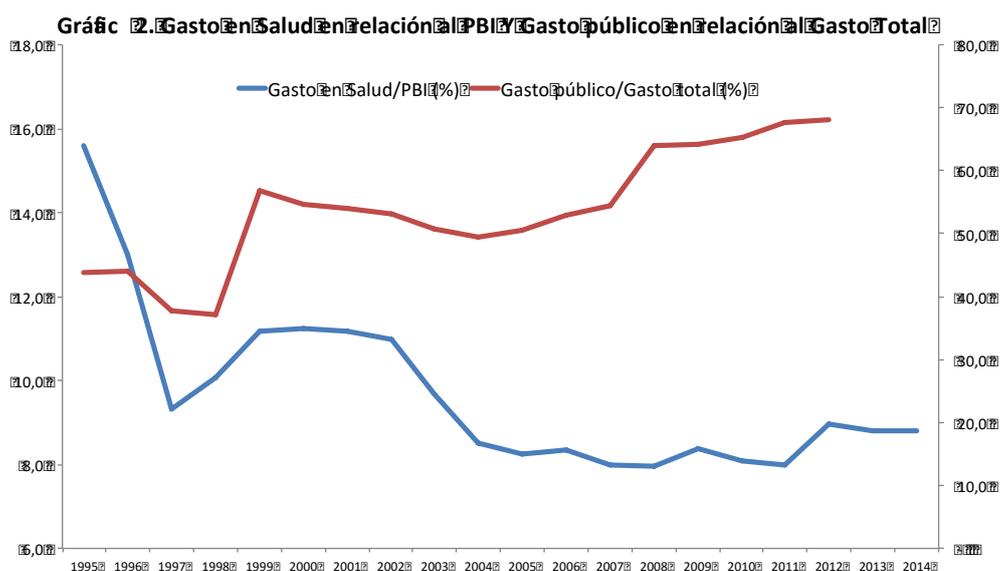
** 2014 es estimado y calculado en base a la información de la Ley de Presupuesto 2015.

En lo que respecta a la comparación internacional, el gasto en salud parece encontrarse dentro de los parámetros normales de tendencia internacional.

Cuadro 5. Comparación internacional Gasto en Salud/PBI 2013	
EEUU	17,1
SUIZA	10,5
ALEMANIA	11,3
CANADÁ	10,9
FRANCIA	11,7
ESPAÑA	9
URUGUAY	9
JAPÓN	10,3
CHILE	7,7
ARGENTINA	7,3
MÉXICO	6,2
COLOMBIA	6,8
PERÚ	5,3

Fuente: Banco Mundial

En lo que respecta a la evolución histórica reciente del gasto en salud en Uruguay, se observa que después de los altos valores de mediados de la década del 90, el gasto se mantuvo en valores del 8% en relación al PBI (ver Gráfica 2). Llama la atención cómo el gasto público ha aumentado su participación a partir de la reforma de 2008. Esto se debe a que lo que figura como gasto público, contempla el FONASA que es un aporte privado que financia en parte las erogaciones del poder ejecutivo para el Sector Salud.

Gráfica 2. Gasto en Salud en relación al PBI Y Gasto público en relación al Gasto Total

Fuente: CARE en base a información del MSP.

Evolución de las fuentes de Financiamiento

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

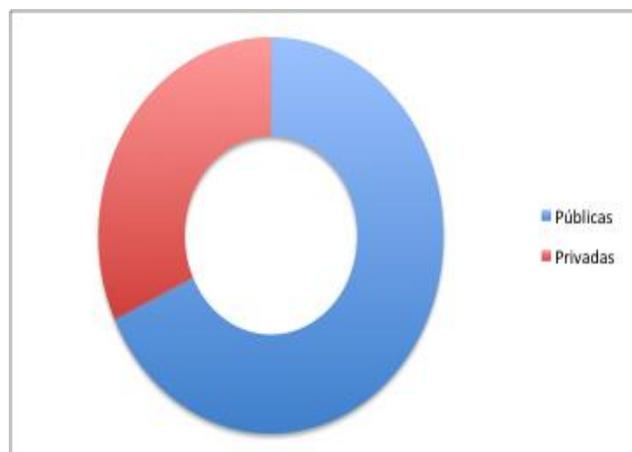
Como fue mencionado anteriormente, el gasto público en Salud ha crecido en los últimos años. También su financiación, en particular a partir de la reforma del 2008 con la creación del FONASA que dotó al sistema de más recursos de los que contaba en el pasado.

El Sistema de Salud se financia con fondos públicos y con fondos privados¹⁶. 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 (Ver Gráfica 3) 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). El 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%. A su vez, ese 60% se subdivide en contribuciones del empleador, del empleado, de pasivos y de transferencias del gobierno a la seguridad social. Otro cambio que se evidenció en el período que caracterizó la post reforma fue la mayor contribución del empleado y al mismo tiempo, una disminución de la transferencia del gobierno a la seguridad social. Según el último dato publicado por el MSP, el aporte del empleado se situaba en el entorno del 43% y la contribución del gobierno a la Seguridad Social se situaba en valores del 14% (ver Gráfica 4). Como contraste, en el año 2006 la contribución del empleado se situaba en 18,6% y la contribución del gobierno era del 26%.

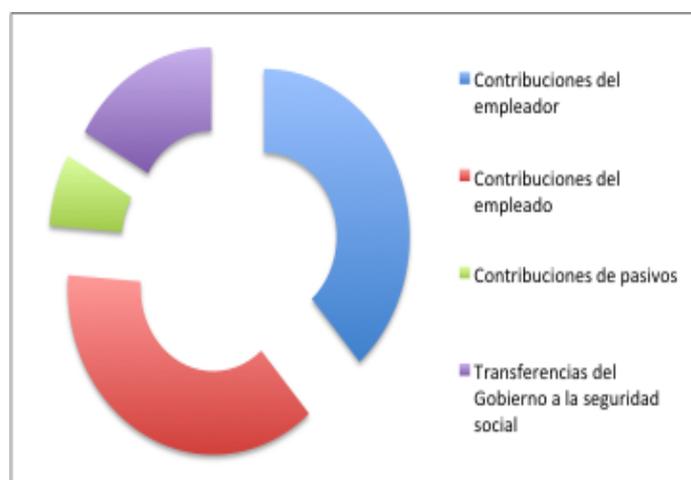
¹⁶ También se financia con fondos provenientes del Resto del Mundo, aunque en el Sistema uruguayo este rubro es marginal.

Gráfica 3. Fuentes de Financiamiento de los servicios de Salud. Públicas y Privadas.



Fuente: CARE en base a información del MSP.

Gráfica 4. Contribuciones a la Seguridad Social. 2012.



Fuente: elaborado por CARE en base al MSP.

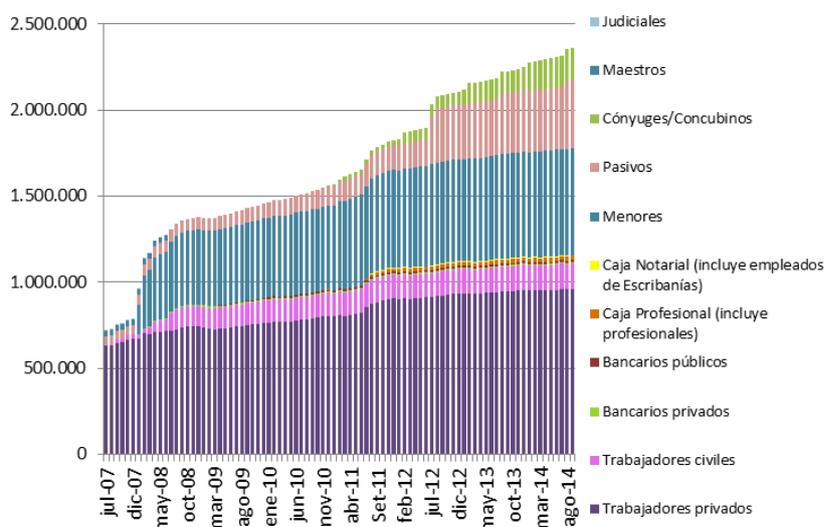
El FONASA es deficitario y año tras año Rentas Generales tiene que realizar transferencias para equilibrar las cuentas. El Cuadro 6 describe la evolución de las transferencias de Rentas Generales requeridas para cerrar la brecha de ingresos y egresos. Destaca el incremento que han manifestado los últimos tres años tanto en términos de su magnitud real como en términos de su porcentaje respecto al conjunto de egresos del FONASA.

Cuadro 6. Transf. de Rentas Grales. al FONASA y Egresos Totales										
Mills \$ 2008	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Transferencias	896	472	1.002	538	449	1.025	2.443	4.217	5.609	
Egresos	7.820	8.288	14.134	16.307	18.360	20.523	26.250	30.766	34.473	
%s/Egresos	11%	6%	7%	3%	2%	5%	9%	14%	16%	
Fuente: Departamento de Regulaciones Económicas. Área de Economía de la Salud. DIGESNIS.										
En base a información de BPS y a serie del IPC publicada por el INE										

Los egresos aumentan debido a que año tras año se verifican ingresos de personas en tramos de edad que generan más egresos que ingresos. A modo de ejemplo: (a) jubilados y pensionistas, mayores de 74 años a diciembre de 2010 y con ingresos superiores a 3 BPC, (b) cónyuges con al menos un hijo a cargo, (c) pagos por sobre cuota de inversión con instituciones amparadas con contratos de gestión suscritos en 2011. A continuación se presentan las gráficas 5 y 6, que describen la evolución de las incorporaciones estimadas por el MSP entre 2011 y 2016¹⁷.

¹⁷ Ver Cuentas Nacionales de Salud 2009-2012.

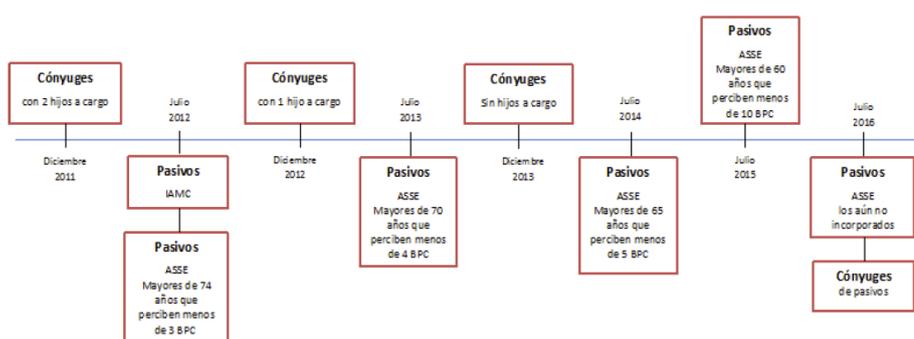
Gráfica 5. Población afiliada al Seguro Nacional de Salud, julio 2007-setiembre 2014



Fuente: Cuentas Nacionales de Salud

Los ingresos difícilmente aumenten debido a que el país ha experimentado una coyuntura económica favorable y prolongada que ha incrementado el empleo y el ingreso formal de los hogares. Únicamente el incremento aún mayor de la “formalidad” del mercado laboral y el mantenimiento del empleo en las condiciones actuales podría moderar este déficit. La implementación de la Ley 19.210 (Acceso de la población a servicios financieros y promoción del uso de medios de pago electrónicos) que llevará una mayor formalización sistémica del mercado laboral, podría colaborar en incrementar los ingresos del Sistema.

Gráfica 6. Evolución de los incorporados al FONASA y proyectado 2015 y 2016.



Fuente: Cuentas Nacionales de Salud

La brecha existente entre egresos e ingresos se viene incrementando. Por esta razón es relevante conocer si este déficit representa un orden de magnitud que alerte sobre la sustentabilidad del Sistema. En este sentido, CARE estimó este déficit en relación al PBI, al déficit del Sector Público y al gasto público en Salud.

Estas estimaciones dieron como resultado que el déficit del FONASA para el año 2013 significó el 0,53% del PBI, representó aproximadamente el 16% del déficit acumulado del

Sector Público y el 9,3% del Gasto Público en Salud. Este déficit representa una cifra considerable y probablemente creciente aunque no reviste (a priori) una magnitud relevante. Este contexto podría acentuarse de verificarse una persistencia en el tiempo del shock económico negativo actual debido a que el ingreso del Sistema se reduciría en función de la caída del empleo, mientras que los gastos serían crecientes tanto por eventuales aumentos del salario en la rama Salud como en lo que respecta a los nuevos contingentes de beneficiarios FONASA en 2015 y 2016, ambos deficitarios (ver Gráfica 6).

Otro elemento a considerar es el resultado de la movilidad regulada de usuarios que se evidencia en el mes de febrero de cada año. Una creciente movilidad podría representar un descontento de los usuarios con la IAMC elegida y una movilidad estable o decreciente podría representar un factor favorable.

Si bien los movimientos han aumentado en valores absolutos, en términos relativos se han mantenido en el entorno del 4% (Ver Cuadro 7).

Cuadro 7. Evolución del número de habilitados y cantidad de movimientos.			
Período	Habilitados	Movimientos	Mov/Hab
feb-09	272.691	20.213	7,40%
feb-10	338.814	22.504	6,60%
feb-11	839.073	53.651	6,40%
feb-12	1.063.632	49.367	4,60%
feb-13	1.194.048	52.134	4,40%
feb-14	1.350.473	55.364	4,10%
feb-15	1.526.872	62.032	4,10%
Fuente: BPS			

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, para la actual calificación se introdujo el seguimiento del endeudamiento sectorial en el sistema bancario reportado por el BCU.

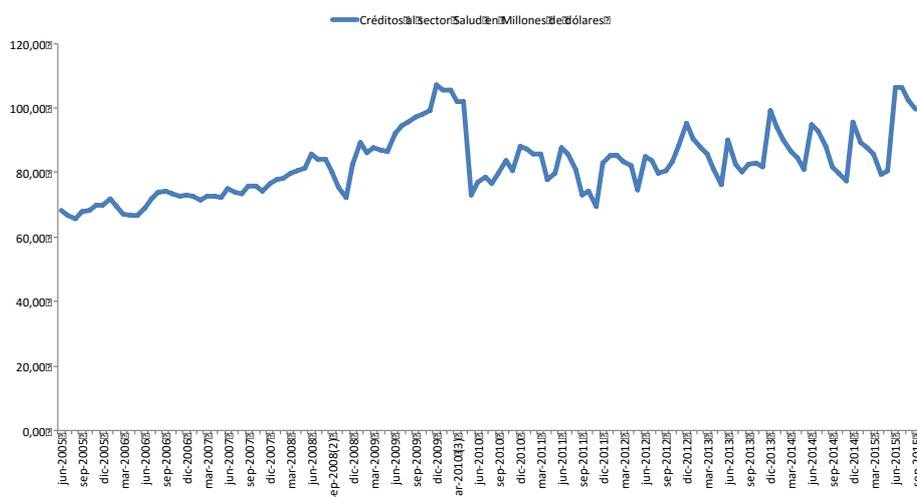
Para estimar el nivel de endeudamiento se tomaron los créditos a los tres sectores directamente relacionados con la salud. Estos son: "Actividades de hospitales", "Actividades de médicos" y "Otras actividades relacionadas con la salud humana"¹⁸. Se tomó en cuenta el nivel de créditos del sistema bancario consolidado y los créditos en moneda nacional y en moneda extranjera.

Este endeudamiento se encuentra estable según se describe en la gráfica 7. No obstante lo anterior, 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 adelante señales de alerta sectoriales.

¹⁸ Sector CIU revisión 3, código 85110, 85120 y 85190

Gráfica 7. Endeudamiento del sector salud

Créditos al Sector Salud en Millones de Dólares



Fuente: elaborado por CARE en base a datos del BCU

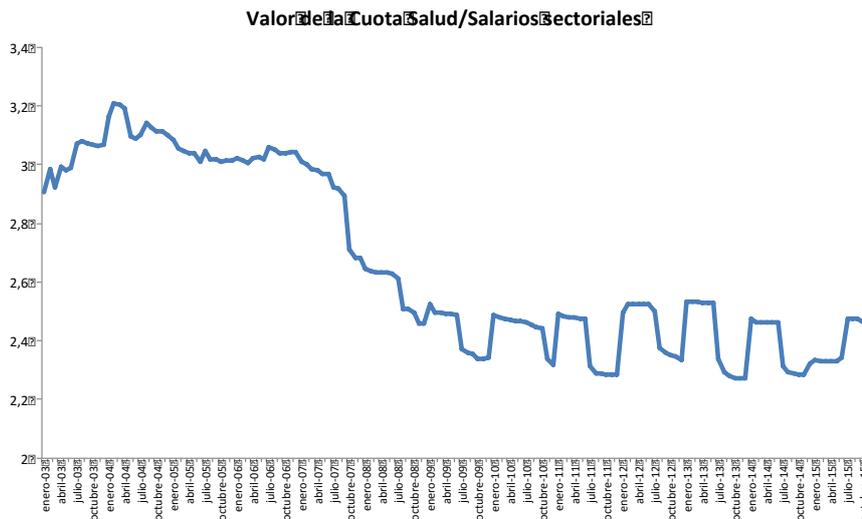
Precios relativos

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 Sistema¹⁹ es la cuota “salud”. 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 el precio de medicamentos e insumos médicos. Según detalla el Informe de Cuentas Nacionales de Salud (MSP-OPS/OMS0, “la remuneración de los empleados” representa el 55% de los costos de los “prestadores de salud”, “otros suministros y servicios” representa el 25% y “medicamentos” representa el 13,5%.

Estos tres precios son los que en tendencia, debería 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 forma.

¹⁹Es un precio administrado por el Poder Ejecutivo que contempla la variación en los costos según una paramétrica definida.

Gráfica 8. Relación valor de la cuota salud y los salarios sectoriales (Cuota/Salario).

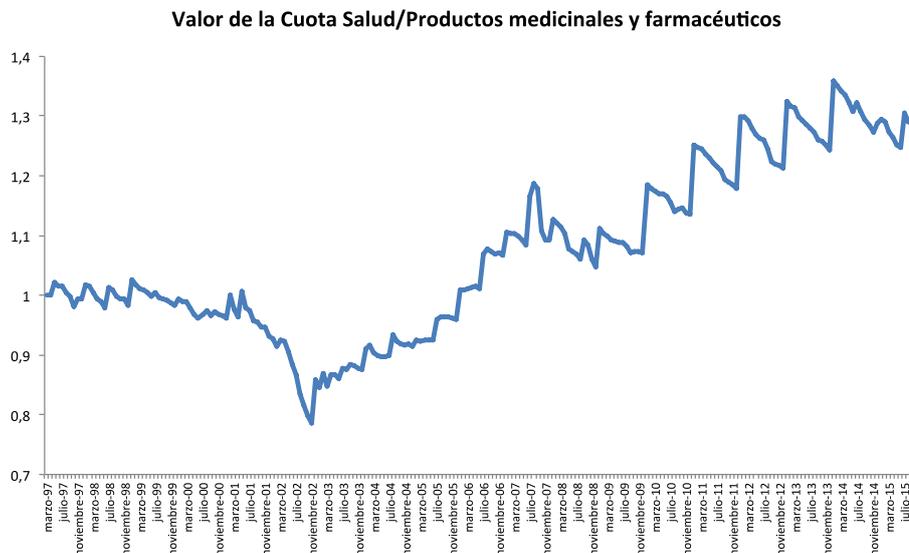


Fuente: CARE en base a información del MSP

Se observa cómo los salarios aumentaron más que la cuota en el pasado reciente, estabilizándose a partir del 2009. Mientras que los insumos han disminuido su participación. Este punto merecerá una debida atención en las actualizaciones de la calificación debido a que las remuneraciones al factor trabajo representan aproximadamente el 75% de los costos de producción de servicios de salud. Por lo tanto, en función de que el crecimiento demográfico es casi nulo en Uruguay, el cociente entre el valor de la cuota salud y los salarios pasa a ser la relación que mantiene equilibrado al sistema. Vale la pena aclarar que este análisis no captura la eventual ganancia de productividad de la mano de obra producto del avance técnico en los procesos de gestión y producción de los servicios de salud.

En sentido contrario al índice de los salarios, el precio de los productos medicinales y farmacéuticos han exhibido una disminución en términos de precio de la cuota salud. En la estructura de costos, los precios mencionados anteriormente son los segundos en importancia después de los salarios.

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



Fuente: CARE en base a información del MSP

4. **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 evidencia un riesgo sistémico importante. 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) 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 y ver en qué medida es autosustentable o necesita de partidas presupuestales del Estado.

Para hacer un seguimiento del sector salud es preciso monitorear especialmente tres grupos de indicadores. El gasto público en salud que ya se refirió líneas arriba, los riesgos relacionados con los precios relativos (ingresos versus egresos), e indicadores que permitan estimar el nivel de endeudamiento del sistema.

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. El crecimiento de este precio administrado en exceso haría que las pérdidas presionaran en los aportes del gobierno a la seguridad social. 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. *Riesgo medio.*

Riesgo de Endeudamiento: 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 bajo*

Riesgo Político. Sin perjuicio de lo anterior, hay que tener presente que el riesgo sectorial 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 analizada líneas arriba. Por lo tanto el riesgo de políticas públicas 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. Incluso 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. No obstante lo anterior, una señal de alerta sectorial sería el creciente desfase entre ingresos y egresos del FONASA mencionado líneas arriba. Que de persistir en el tiempo, podría incrementar el riesgo sectorial sistémico en tanto financiado por gasto público, lo que como se ha referido anteriormente, no reviste por ahora motivo de alarma. *Riesgo bajo.*

En conclusión, no es posible inferir que el sector de la salud éste atravesando una coyuntura desfavorable. No obstante lo anterior, hay que hacer mención al relativo atraso de la información sectorial que desfavorece el correcto seguimiento de la calificadora. *Riesgo medio bajo.*

Anexo 2: Análisis Jurídico

“FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II”

INFORME DE CONTINGENCIAS JURÍDICAS.

I – Introducción.

I.1. Marco normativo general y antecedentes.

El negocio fiduciario sujeto al presente análisis constituye un segundo paso en el proceso de reestructuración de pasivos de la institución asistencial en el marco de la solución diseñada por la Ley 18.439 y su Decreto Reglamentario N° 792/008 para las instituciones en crisis, armonizadas con las normas preexistentes del sector, entre las que se destacan el Decreto Ley 15.181 sobre normas para las instituciones de asistencia médica colectiva y privada, la Ley 18.131 que crea el Fondo Nacional de Salud (FONASA) Y Ley 18.211 creadora del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS).

Todas ellas son la plataforma de derecho público que hace viable la estructura proyectada. En particular, la Ley 18.439 vino a ofrecer una solución para la histórica situación de crisis financiera de las instituciones de asistencia colectiva privada de salud.

A cuenta de ulteriores desarrollos digamos que la norma se edifica sobre tres pilares que se definen ya en su artículo 1: **a) la creación de una fuente de recursos** autónoma y destinada únicamente a respaldar los acuerdos con los acreedores, **b) un ámbito de aplicación subjetivo**: las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (IAMC) “...comprendidas en el artículo 11 de la Ley N° 18.211 (...) que se encuentren en situación de **insolvencia** o de **grave dificultad económica**...” y **c) un requisito para acceder al beneficio**: “...presente además planes de reestructuración que vuelvan viable a la institución”.

El decreto reglamentario afina los conceptos señalando que *insolvencia* refiere a las instituciones deudoras que *no pueden cumplir sus obligaciones*. Por su parte, se entenderá por *grave dificultad económica* cuando la incapacidad de pago es *por los siguientes seis meses y patrimonio negativo*.

En cuanto a la fuente de recursos, se crea el Fondo de Garantía IAMC como **patrimonio de afectación independiente**, cuya administración y representación estarán confiadas al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y se integra con recursos provenientes de Rentas Generales, por “la suma de UI 162.000.000 anuales y podrá alcanzar hasta la suma máxima de UI 192.000.000”, según Ley 19.357 del 15 de diciembre de 2015.

Según el artículo 3 de la Ley 18.439, las instituciones comprendidas que quisieran acceder a la garantía otorgada por este Fondo, debían presentar ante el MEF y MSP para su aprobación, un Plan de Reestructuración que hiciera viable a la institución. Las exigencias de este Plan fueron reglamentados por el artículo 2 del decreto y se fijó como criterio para considerar viable el proyecto, que la reestructura propuesta, ya en cuanto al pasivo, ya en cuanto a los aspectos organizativos y funcionales le permita a la institución salir de la crisis pero sin desmedro de la calidad de los servicios de salud que presta a sus usuarios. A estos efectos, el decreto dejó previsto que si para la reestructuración de pasivos se recurría al fideicomiso financiero, las

propuestas deberán necesariamente contemplar la transferencia al patrimonio fiduciario de los fondos que la institución tenga derecho a percibir del FONASA por las prestaciones brindadas a sus usuarios incorporados al SNIS y por los montos suficientes para satisfacer el financiamiento.

El acceso a esta garantía presenta en la ley otro requisito: la constitución de contragarantías para respaldar las obligaciones que en su caso deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC hasta la cancelación total del financiamiento obtenido por la entidad. La consecuencia jurídica de acogerse a los beneficios de esta Ley 18.439 y a la postre no lograr la viabilidad institucional, es el sometimiento a la normativa concursal disciplinada por la Ley 18.387. En contrapartida, el Estado se constituye en garante de estas normas y de los contratos celebrados (arts. 4 y 5).

Finalmente, cabe recordar que con fecha 16/10/2009 se constituyó el fideicomiso financiero de oferta privada, entre el MEF (Fideicomitente – administrador del Fondo de Garantía) y República Afisa como fiduciario, denominado Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, por el cual el primero transfirió al fideicomiso los fondos, créditos y la garantía de estabilidad, recibiendo en contrapartida un certificado de participación que lo convierte en beneficiario por el remanente del fideicomiso. De suyo, el **Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC** funge de **Garante** del repago de los financiamientos que obtengan las IAMC que se acojan al régimen de reestructuración que viene de comentarse.

La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante “Española” o “ASESP”), tuvo una primera experiencia para lo cual se obtuvo la autorización previa del MEF y MSP en relación al plan de viabilidad y en forma concomitante se constituyó el Fideicomiso Financiero Asociación Española, mediante la *securitización* del activo subyacente, que según viene de explicarse, consiste en el flujo de fondos que la institución tiene derecho a percibir del FONASA. No corresponde en este informe analizar su regularidad legal y estado de cumplimiento actual. Basta consignar que se tuvo presente el informe jurídico de fecha 29/7/2011 emitido por el estudio Jiménez de Aréchaga, Viana & Brause respecto de la primera emisión de títulos de deuda y se revisó la Actualización de la Calificación de Títulos Representativos de Deuda emitido en noviembre de 2015 por CARE, cuyo comité de calificación concluye en mantener la nota de grado inversor A.uy.

1.2. La aprobación del Poder Ejecutivo para la estructura de marras.

Surge del capítulo V del Prospecto Informativo que la Española, en el transcurso del año 2014, en base a la experiencia acumulada y ante las nuevas necesidades institucionales, ha impulsado la iniciativa de constituir un nuevo fideicomiso con la finalidad de obtener financiamiento con tres destinos: reestructurar su pasivo, mejorar la eficiencia operativa y promover la inversión en tecnología e infraestructura.

Con fecha 20 de enero de 2016 el MEF y MSP emiten la resolución de amparo a la solicitud de la entidad para acceder a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC, en los siguientes términos y condiciones:

1. Se tuvo como resultancia que ASESP acompañó los planes de reestructuración que justifican su viabilidad.

2. Se tuvieron en consideración: (i) la solicitud de garantía por un total de UI 210.000.000 a efectos de constituir el fideicomiso financiero (UI 67.000.000 para cancelar pasivos financieros de corto plazo, UI 67.000.000 para capital de giro de la empresa y UI 76.000.000 para financiar inversiones; (ii) el Poder Ejecutivo entendió que para acceder a ello debía exigirse a la entidad el refuerzo de las contragarantías constituidas sobre bienes inmuebles y (iii) que el 27/4/2015 se emitió una garantía solidaria por hasta \$ 270.000.000 correspondiente al préstamo a otorgar por el BROU a la Española para afrontar sus obligaciones de corto plazo hasta tanto se aprobara el Plan, obligación que sería sustituida una vez implementado el fideicomiso.
3. En definitiva el Poder Ejecutivo resuelve: a) autorizar la emisión de la garantía por los montos solicitados con más sus intereses con tope en la tasa del 6% anual, b) ordenar que la institución constituya hipoteca sobre los padrones 978, 15.191 y 22.048 así como reforzar las existentes y c) ordena que en el contrato constitutivo del fideicomiso se instruya específicamente para que el fiduciario retenga del precio de colocación de los títulos las sumas correspondientes para cancelar el préstamo con el BROU y asimismo las sumas asignadas a financiar el plan de inversiones.

Por resolución de la misma fecha, el MEF y el MSP aprueban el Plan de Reestructuración de la Española y su comunicación a República Afisa.

1.3. Valoración general.

En función de lo anterior y analizados el Prospecto Informativo y los plexos convencionales centrales (versiones en borrador), podemos adelantar como concepto general, que se cumplen las disposiciones legales y reglamentarias disciplinadas para la reestructuración de pasivos y para la constitución del fideicomiso financiero y no se advierten circunstancias de relieve que pongan en riesgo el cumplimiento de los Títulos de Deuda a emitirse.

Como se explicará en los siguientes capítulos, la fortaleza del negocio reposa sustancialmente en la garantía específica creada por la Ley 18.439, lo cual viene a estar reforzado por la obligación del fideicomitente - previa a la ejecución de esta garantía - de integrar los montos faltantes y por la garantía estatal de estabilidad normativa y contractual del artículo 5 de la ley. Se añade que con fecha 15 de diciembre de 2015 se sancionó la Ley 19.357 que autoriza el aumento de integración del Fondo por la suma anual de UI 162.000.000, manteniéndose el tope de UI 192.000.000.

II – Contrato del Fideicomiso Financiero Española II. Pautas centrales.

Son las partes constituyentes: ASEP como **FIDEICOMITENTE** y República Administradora de Fondos de Inversión SA (República Afisa) como **FIDUCIARIO**.

La finalidad de este fideicomiso es la obtención de recursos para aplicarlos a los destinos recogidos en la resolución ministerial que viene de comentarse, mediante la emisión por oferta pública de Títulos de Deuda (en adelante TD) respaldados con los Bienes Fideicomitados y con la

garantía que les accede. Por tanto, el precio de la colocación, previa deducción de los montos listados en la cláusula 16, será transferido por el Fiduciario al Fideicomitente.

Objeto y Patrimonio del Fideicomiso. Estos aspectos están disciplinados con claridad y suficiencia en las cláusulas 4 a 7 del Contrato. El objeto naturalmente es la emisión de Títulos de Deuda para la obtención de los recursos requeridos por el fiduciante; quien por su parte, transfiere al fideicomiso, sin recurso y para el cumplimiento de sus fines, los *Créditos*, la *Garantía* y la *Garantía de Estabilidad (Bienes Fideicomitados)*, en un todo de acuerdo con la Ley 18.439 y demás normas relacionadas. República Afisa, además de la obligación de emitir los valores y administrar el Fideicomiso, es fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, y como tal procederá a constituir la garantía como obligación accesoria a los Títulos de Deuda y a favor de sus Titulares.

Según las *Definiciones* del Contrato, **Bienes Fideicomitados** son “*todos los bienes aportados al patrimonio de afectación del Fideicomiso, lo que incluye los Créditos y las Garantías*”.

Créditos son “*los derechos de crédito contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda (...), transferidos por el Fideicomitente al patrimonio del 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 18.211*”.

La **Garantía** es “*la obligación asumida por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, destinada a garantizar el repago de los Títulos de Deuda...*”.

En suma, el patrimonio fiduciario está compuesto por estos tres componentes y lógicamente todos los derechos económicos, presentes y futuros que ellos generen; patrimonio afectado en forma exclusiva al cumplimiento de los fines del fideicomiso y que no responderá por más obligaciones que las pactadas en la convención e impuestas por la ley.

La cesión y transferencia de los créditos FONASA al Fideicomiso se perfecciona con la firma del contrato, pero la eficacia de la tradición se verifica con la notificación al cedido, en el caso el BPS - JUNASA (Junta Nacional de Salud); acto jurídico que deberá cumplir el Fiduciario con una antelación mínima de tres días hábiles a la emisión y de acuerdo con los arts. 768, 1757 y siguientes del Código Civil (cláusula 8).

Emisión de los Títulos de Deuda **escriturales** y de **oferta pública**. El artículo 25 de la ley de fideicomisos define al título de deuda como aquel que confiere a su titular un derecho de crédito garantizado con los bienes fideicomitados. En realidad debemos decir que tal rasgo no es privativo de esta tipología, pues todos los valores que puede emitir un fideicomiso financiero (certificados de participación o valores mixtos) confieren un derecho de crédito. La diferencia está en el riesgo que implica cada modalidad. El certificado de deuda conlleva para su titular un riesgo menor que la participación, en el sentido que consigna el derecho a recuperar la inversión más un interés pactado, con independencia de la rentabilidad del negocio.

Los aspectos relevantes surgen del apartado II del Prospecto (Sumario de Términos y Condiciones) y de las cláusulas 12 a 16 del Contrato, a cuya lectura cabe estar en honor a la brevedad. Destacamos que la emisión se realizará el día hábil siguiente a la suscripción, una vez confirmada su integración total. La oferta pública tendrá inicio una vez inscripta la emisión en el

Registro de Valores del BCU y en el Registro de Emisores y Valores de BEVSA y luego que el fiduciario notifique al cedido (BPS – JUNASA) la cesión de los créditos.

Los valores tendrán vencimiento el 1 de diciembre de 2031, según el siguiente desglose: habrá un plazo de gracia de un año desde la fecha de emisión, en el cual sólo se pagarán intereses compensatorios a la tasa del 6% anual y lineal en Unidades Indexadas. A la expiración de esta gracia, comenzará la amortización del capital e intereses en 180 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 1.772.099, lo que equivale a 15 años.

No obstante se debe tener presente que todos los pagos a los Titulares están subordinados a la cancelación previa de la totalidad de pasivos y gastos del fideicomiso (cláusula 13).

Plazo del fideicomiso. El plazo del fideicomiso será en principio el plazo de los títulos de deuda pues la cláusula 18 establece que se mantendrá vigente hasta la extinción de la cesión de los Créditos de acuerdo a la cláusula 7, la que a su vez, dispone que los flujos de fondo cedidos al fideicomiso por hasta las sumas mensuales del Anexo A (durante el plazo de gracia UI 1.260.000 y luego del plazo de gracia UI 2.116.494), *“...por el plazo para que los Titulares recuperen el total adeudado por los Títulos de Deuda, y se paguen todos los gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas de este Contrato”*.

Obligaciones, prohibiciones y responsabilidad del Fiduciario. Estos tópicos están detallados pormenorizadamente en las cláusulas 19 a 23 del Contrato y contemplan las exigencias de la ley 17.703 y las propias del negocio de marras, tanto en lo atinente al contenido del encargo fiduciario y al régimen de su responsabilidad signado por el estándar del buen hombre de negocios (art. 16). Las cláusulas siguientes (24 a 26) reglamentan las hipótesis de renuncia, remoción y sustitución del fiduciario en forma acorde con el multicitado cuerpo normativo.

Otras consideraciones.

La estructura convencional cumple con los requisitos legales de constitución formal, individualización y publicidad de la propiedad fiduciaria así como la oponibilidad (artículos 2, 6 y 17 de la ley 17.703) y se previene su presentación al Banco Central del Uruguay a los efectos de lo previsto por el artículo 12 del Decreto Reglamentario 516/003. Los títulos de deuda son de oferta pública por lo cual se prevé su cotización bursátil. Según los artículos 25 y 27 de la Ley 17.703, los certificados de deuda son títulos valores, por lo que rige en lo pertinente el Decreto Ley 14.701.

Es una fortaleza típica del sistema que el patrimonio fiduciario responde únicamente por las obligaciones establecidas en el Contrato y derivadas de la emisión. Este patrimonio no responde por deudas del Fiduciario o del Fideicomitente (art. 7 Ley 17.703) y tampoco de los beneficiarios. En contrapartida el patrimonio del Fiduciario no responderá por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que serán satisfechas con los bienes fideicomitidos (art. 8 Ley 17.703).

Dentro de este marco normativo son de aplicación las pautas sobre rendición de cuentas que recaen sobre todo fiduciario (art. 18); obligación indelegable y que en el Contrato se encuentra disciplinada en la cláusula 28.

Las facultades de contralor e injerencia en el desarrollo del negocio fiduciario por parte de los Titulares están diagramados en forma clara en la cláusula 27 del Contrato a través de la Asamblea. Importa mencionar que está previsto que, con el voto conforme de uno o más titulares que representen un valor nominal superior al 75% de los valores en circulación se podrá: **a)** modificar las condiciones de la emisión de los valores, **b)** resolver la extinción del fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial y **c)** sustituir a la Entidad Representante.

El Banco Santander SA ha sido designado como Agente de Pago y Entidad Registrante de los TD en función de sendos contratos anexos al Prospecto (5 y 6 respectivamente). Como entidad Registrante estará obligada a llevar el registro de todo acto relacionado con los valores escriturales a emitirse de conformidad con las disposiciones de la Ley 18.627 (art. 23 y siguientes).

Por su parte BEVSA fue designado como Entidad Representante de los Titulares siendo de aplicación lo dispuesto por el artículo 73 de la Ley 18.627 y las obligaciones y derechos que surgen del contrato de Entidad Representante que la vinculan a la presente estructura.

III – Contingencias jurídicas de la estructura.

Bajo este acápite se analizan los riesgos jurídicos del emprendimiento. La metodología consiste en separar por un lado aquellos aspectos subjetivos referentes a la capacidad y poder normativo negocial de los constituyentes del negocio y por otro lado, estudiar si la estructura presenta riesgos objetivos que puedan comprometer el cumplimiento puntual y total de los valores a emitirse.

III.1. En cuanto a lo primero y respecto del Fiduciario, surge del Prospecto Informativo que República Administradora de Fondos de Inversión SA, está autorizada por el BCU desde agosto de 2004 para desarrollar actividades como fiduciario de fideicomisos financieros, de acuerdo a las disposiciones de la Ley 16.774 y 17.703 y luce la integración de su Directorio. La institución cumple con las prácticas de gobierno corporativo ordenadas por la RNMV (art. 184) y se anuncia la agregación como Anexo 7 de Prospecto de sus últimos estados contables auditados.

El Fideicomitente: La Española fue creada como asociación civil, su personería jurídica reconocida por Resolución del Poder Ejecutivo de fecha 27/4/1891 y sucesivamente ratificada, siendo la última que luce en el Prospecto de fecha 2/5/1961. Actualmente y a partir del régimen estatuido por el Decreto Ley 15.181, tiene la naturaleza jurídica de Institución de Asistencia Médica Colectiva (IAMC), inscripta en el Registro de Personas Jurídicas con fecha 24/8/2005 e inscripta en la DGI con RUT 212567060019 y BPS N° 8200102.

El gobierno de la mutualista es ejercido por un Consejo Directivo compuesto de 16 miembros (figuran las autoridades del período 2013-2016) y tiene plenas facultades de dirección, administración, disposición y contratación. No obstante, la representación social recae sobre el Presidente y *“...en todo lo que se relaciones con movimientos de fondos se requerirá la firma del Presidente, Secretario y Tesorero...”*.

Cabe puntualizar que en cumplimiento de la resolución del Poder Ejecutivo de enero de 2016 que autorizó la emisión de la garantía para este fideicomiso; la Asamblea Representativa celebrada el pasado 30 de marzo de 2016 resolvió: autorizar a la entidad la constitución del presente fideicomiso y asimismo ordena la constitución y ampliación de las hipotecas sobre los inmuebles señalados en la citada resolución y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3 inciso final de la Ley 18.439.

III.2. Incumplimiento de los Títulos de Deuda.

Desde la perspectiva del interés del inversor – beneficiario, se analizan a continuación las contingencias objetivas que pudieran generar un escenario de incumplimiento y los mecanismos de solución para eliminarlos o mitigarlos. La principal es lo que podríamos llamar riesgo FONASA, esto es, incumplimientos que se generen ya por cambio en las normas, por incumplimiento del cedido (JUNASA), de la institución fideicomitente o aún por razones ajenas a su voluntad, pero que impliquen una disminución significativa del flujo de fondos, el pago tardío o incluso la interrupción total de los pagos. Otro aspecto que merece atención, es la suficiencia del flujo de fondos que respalda el pago de los títulos, habida cuenta de las afectaciones anteriores sobre el mismo caudal de recursos.

(i) Riesgo FONASA.

Según el régimen creado por las leyes 18.131 y 18.211, los créditos que son cedidos al fideicomiso por La Española, son derechos contra un fondo de afectación administrado por el Estado y se genera a favor de cada institución en la medida que ella preste efectivamente el servicio a los usuarios. En efecto el art. 1 de la ley 18.131 crea el Fondo Nacional de Salud (FONASA), con el objeto de financiar el régimen de prestación de asistencia médica bajo la administración del BPS. Con posterioridad y completando la teleología de establecer un régimen universal de asistencia y aportación de los usuarios, la ley 18.211 creó el SNIS. Su art. 57 crea el Seguro Nacional de Salud (SNS) financiado por el FONASA con cargo al cual se pagará las cuotas de salud que correspondan a los prestadores que integren el SNIS. Si bien el FONASA sigue siendo administrado por el BPS, hay un cambio relevante por cuanto el SNS será administrado por la Junta Nacional de Salud (JUNASA), órgano creado por el art. 23 *“como organismo desconcentrado dependiente del Ministerio de Salud Pública...”*. Por su parte, el art. 55 dispone que los prestadores de servicios de salud, tanto públicos como privados, tendrán derecho al cobro de las cuotas de salud según las personas inscriptas en su padrón, bajo condición de que presten en forma efectiva los servicios asistenciales a los usuarios incorporados al Seguro Nacional de Salud.

Dicho esto, corresponde consignar algunos datos glosados en el Prospecto. En el apartado IV (Evolución reciente del sector salud) se extrae que en el SNIS el grupo de IAMC tuvieron un incremento de afiliados en el período 2011-2014 del 7.2%, y que en el mismo período *“la proporción de afiliados FONASA creció diez puntos porcentuales, alcanzando el 90% de la población total del sistema para fines del año pasado. Tal como fue mencionado, se espera que esta tendencia se mantenga al alza para los próximos años”*. En tabla de distribución de

afiliados FONASA por institución, se aprecia que para el censo 2014, ASEP tiene un padrón de afiliados de 186.311, de los cuales el 85,4% son afiliados FONASA (159.141), representando el 14,9% del mercado (total de usuarios IAMC). Asimismo se proyecta el incremento de afiliados por efecto de la vigencia de la Ley 18.731 en virtud de la incorporación de jubilados y pensionistas al SNIS y el impacto que tendrá la futura absorción de GREMCA.

Por su parte el apartado VII refiere a la suficiencia del flujo de fondos que se cede a la estructura, considerando las afectaciones precedentes sobre el mismo caudal de créditos: ***“son suficientes en exceso para hacer frente a los pagos bajo los Títulos de Deuda”***.

¿Ahora bien, cómo afectaría la estabilidad y solvencia de este flujo cedido si esta situación cambiara en forma radical? Ejemplos: a) que por motivos ajenos a las partes, la administración del FONASA dejara de verter en tiempo y forma los fondos, b) que dicho cambio obedeciera a incumplimientos del fideicomitente a las obligaciones impuestas por las leyes 18.131 y 18.211 y que afectaran la generación misma de los créditos, c) que se presentara una nueva situación de crisis institucional que implicara una pérdida masiva de socios o se afectara la prestación de los servicios de salud.

(ii) Soluciones legales y convencionales.

La solución más importante a todas estas interrogantes está dada por la garantía específica creada por la Ley 18.439 y reglamentada por Decreto 792/008. Para arribar a esta conclusión debemos tener en cuenta los siguientes elementos:

- a) Se trata de una garantía de fuerza legal. Esto es central y la propia norma se encarga de reforzarla con la responsabilidad que asume al Estado al garantizar la estabilidad del régimen legal en su artículo 5.
- b) Es una típica obligación de garantía. Es importante distinguirla de la garantía de los títulos de deuda en el contexto del artículo 25 Ley 17.703. En efecto, ésta última norma dice que los certificados de deuda que emita un fideicomiso financiero están garantizados con los bienes que integran el fideicomiso. Aquí se utiliza el término en su acepción genérica, en el entendido que existe un patrimonio determinado afectado a responder por el derecho del acreedor.
Pero la garantía creada por la Ley 18.439 tiene los rasgos de típica obligación accesoria a otra principal; pues accede a la obligación de pago consignada en el propio título de deuda a favor de su titular. Ergo, su ejecución operara exclusivamente si los bienes fideicomitados son insuficientes para los pagos pactados. La prueba más cabal de lo anterior surge de la propia ley al establecer que la garantía se mantendrá vigente hasta la cancelación total del financiamiento obtenido.
- c) Está integrado por recursos provenientes de Rentas Generales. Otro rasgo relevante, pues se trata de una fuente de recursos cuya solvencia es incuestionable.
- d) El Fondo de Garantía IAMC está concebido como un patrimonio de afectación independiente, o sea, responde exclusivamente por el pago del financiamiento obtenido por las instituciones comprendidas en el sistema.

- e) A mayor ahondamiento, con fecha 16/10/2009 se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, mediante el cual el MEF como fiduciante transfirió a su patrimonio los fondos, créditos y la garantía de estabilidad, recibiendo en contrapartida un certificado de participación que lo convierte en beneficiario por el remanente del fideicomiso. República Afisa es también fiduciario de esta estructura que en definitiva funge de garante del repago de los títulos de deuda a emitirse en los términos del Contrato.
- f) Programa de ejecución convencional de la garantía (cláusulas 6 y 9 del Contrato). El sistema funciona en dos etapas consecutivas. La primera, regulada en la cláusula 6, dispone que si los fondos fueran insuficientes para cubrir el próximo pago bajo los TD, la mutualista fiduciante deberá transferir a la cuenta del fideicomiso – dentro de los tres días hábiles siguientes a recibir la notificación del fiduciario – los fondos necesarios para cubrir el faltante. La segunda etapa está regulada en la cláusula 9 y es contingente, esto es, aplica únicamente si no se cumple lo anterior. En tal supuesto, República Afisa (como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC) dentro de los 2 días hábiles siguientes y sin ningún otro requisito o aviso, “ordenará la transferencia a la Cuenta del Fideicomiso de fondos provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos que correspondan bajo los Títulos de Deuda”.

Es importante añadir que República Afisa, como Fiduciario del Garante no podrá exonerarse de su obligación de realizar estas transferencias fundándose en los incumplimientos del Fideicomitente.

Como se aprecia, se establece un mecanismo sumario, razonable y eficiente de ejecución de la garantía.

En síntesis, el caudal de créditos futuros del FONASA luce suficiente y no hay indicios o informaciones objetivas que sugieran la suspensión o interrupción de su normal percepción. Pero en el escenario más negativo, de producirse alguna contingencia del tipo, se encuentran cubiertas con las previsiones legales y contractuales que vienen de exponerse y en última instancia los recursos del Fondo de Garantía IAMC son suficientes para cubrir las obligaciones bajo los TD.

(iii) Gravámenes vigentes sobre los créditos. Orden de prelación.

La cesión de los Créditos provenientes del FONASA se realiza por el Fideicomitente acompañado de la declaración “libre de obligaciones y gravámenes”. Y esto es así, salvo por las afectaciones previas que ya existen sobre los mismos créditos. En efecto, en la cláusula 6 el Fideicomitente declara que existen cesiones a favor de “i) instituciones de intermediación financiera de plaza a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas; y ii) titulares de títulos de deuda emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Asociación Española de fecha 4 de agosto de 2011, todo, conforme al detalle que se incluye como **Anexo B** del presente”. Por lo cual habrá que estar a su lectura y señalar que todas las obligaciones bajo el ítem i) vencen en mayo de 2018, quedando a partir de ahí la cesión a favor de los TD emitidos por el primer fideicomiso con vencimiento pactado para setiembre de 2027.

Esta cadena de cesiones ordena cumplir un orden de prelación en el cobro. La prelación no equivale a privilegio; es una posición prevalente que se apoya exclusivamente en el factor temporal. Tienen en común todas ellas que recaen sobre los mismos créditos, con la diferencia que en el caso de la cesión al primer fideicomiso se hace para constituir un patrimonio de afectación autónomo, realidad que no se observa en los demás casos.

En cuanto a la exigencia de constitución y ampliación de hipotecas sobre los inmuebles detallados en la resolución del Poder Ejecutivo, cabe puntualizar que el cumplimiento de esta contra cautela de fuente legal está recogida en la cláusula 9 del Contrato como condición suspensiva de la eficacia de la garantía del Fondo IAMC respecto de los TD a ser emitidos: “*Los efectos de la garantía establecida en la presente cláusula quedan **suspendidos** hasta que se verifique la inscripción registral definitiva de la hipoteca sobre los padrones N° 978 de Canelones y, N° 15.191 y N° 22.048 de Montevideo a que hace referencia el numeral a) de la Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública de fecha 20 de Enero de 2016 Ref. 2015/05/001/5224*”.

Si bien la condición es la **inscripción registral definitiva** de las hipotecas, entiendo que dicho evento debe ocurrir antes de la emisión. Esto por cuanto la autorización administrativa refleja la exigencia legal del artículo 3 de la Ley 18.439 como presupuesto para otorgar la garantía del Fondo por el monto solicitado. Si bien es cierto que ni el texto legal ni la resolución del Poder Ejecutivo establecen un plazo para hacerlo; no menos cierto es que la garantía carece de cualquier sentido sin la obligación principal a la que accede y que en la especie no es otra que la obligación que surgirá de los Títulos de Deuda a emitirse. Por añadidura, los inversores podrían adquirir TD con una garantía ineficaz mientras no se verifique un evento ajeno a su injerencia y de resorte exclusivo del fideicomitente. Convengamos que los términos de la oferta son sustancialmente distintos si la condición se cumple antes o después de la emisión.

Como se dijo en el capítulo anterior, en Asamblea Representativa del pasado 30 de marzo de 2016, el fiduciante ya resolvió constituir y ampliar los gravámenes correspondientes y nada hace suponer que estas gestiones no se cumplan en forma idónea.

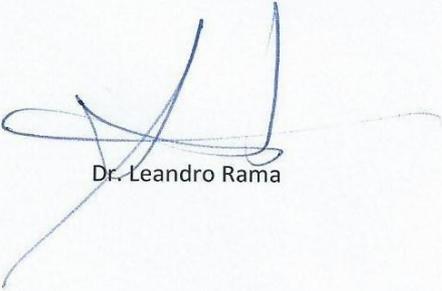
IV. Conclusiones.

1. La estructura cumple con los requisitos legales y reglamentarios (tanto de derecho público como privado) referenciados a lo largo del informe; representando otra etapa del proceso de reestructuración del pasivo y mejoramiento de la gestión del Fideicomitente.
2. Tanto el Fiduciario como el Fideicomitente cumplen con los requisitos para obligarse en forma válida y eficaz en la presente convención.
3. Los recursos que tiene derecho a percibir el fideicomitente del FONASA lucen como suficientes para asegurar el pago de los títulos de deuda. No hay elementos objetivos que hagan suponer un cambio sustancial en la percepción del flujo de créditos.
4. Las afectaciones previas y que gozan de prelación sobre el mismo caudal de créditos cedidos, no representan un elemento preocupante en relación a las amortizaciones comprometidas en esta estructura.

5. La obligación accesoria de garantía, constituida a favor de los TD por el Fondo de Garantía IAMC y el procedimiento para su ejecución convencional, representan la principal fortaleza en orden al pago total de los valores.
6. Con fecha 15 de diciembre de 2015 se sancionó la Ley 19.357 que autoriza la integración del Fondo de Garantía IAMC por UI 162.000.000 anuales, con cargo a Rentas Generales.
7. La garantía de estabilidad normativa del art. 5 de la Ley 18.439, es un elemento coadyuvante en tanto el Estado compromete su responsabilidad patrimonial.
8. El contrato contiene, a través del régimen de Asambleas, instrumentos idóneos de contralor en favor de los beneficiarios sobre la marcha de los aspectos centrales del fideicomiso.

En suma, el negocio fiduciario cuenta con un razonable grado de cobertura y no se advierten riesgos jurídicos que sugieran el incumplimiento en el pago total y puntual de los Valores.

Montevideo, 8 de abril e 2016.-



Dr. Leandro Rama

Montevideo, 8 de abril de 2016

Sr (es)
República AFISA

De nuestra consideración:

Nos dirigimos a Ud. con relación al Fideicomiso Financiero Asociación Española II, cuya calificación fuera oportunamente registrada en el BCU.

En nota de fecha 18 de marzo dirigida a RAFISA y según se nos comunicara, el BCU solicitó la ratificación de la calificación en función del levantamiento de algunas objeciones, que CARE planteaba de resolución necesaria y previa a la emisión.

La Nota mencionaba asimismo una inconsistencia en el precitado informe entre el período de gracia señalado hasta el 31/12/2016, y la referencia en el Resumen de Términos y Condiciones en el que se establece para el período de gracia un año.

En sesión de fecha 30 de marzo, y según acta que nos fuera remitida, la Asociación Española culminó el proceso de aprobación de la operación ordenando asimismo la constitución y ampliación de las hipotecas de los padrones correspondientes.

Dando cumplimiento pues a lo solicitado, el Comité de Calificación de CARE a través de esta nota, ratifica la calificación oportunamente conferida, la cual se registra también en el BCU de acuerdo al procedimiento de la Comunicación 2015/074. Al registrarla nuevamente, en la nueva versión se han eliminado las referencias a los hechos determinantes que aun no habían ocurrido (Asamblea de la ASESP). En el nuevo anexo jurídico se eliminan las advertencias que ya carecen de sentido.

Sin otro particular lo saluda atte.

Comité de Calificación de CARE


Ing. Julio Preve


Cr. Martín Durán Martínez

**ANEXO 10. CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA
IAMC**

**CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO
DE OFERTA PRIVADA**

"FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC"

Ministerio de Economía y Finanzas en su calidad de administrador del Fondo
de Garantía IAMC
("Fideicomitente")

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
("Fiduciario")

Ministerio de Economía y Finanzas en su calidad de administrador del Fondo
de Garantía IAMC
("Beneficiario")

Ministerio de Economía y Finanzas en su calidad de administrador de Rentas
Generales

Montevideo, 16 de octubre de 2009

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO DE OFERTA PRIVADA

FONDO DE GARANTÍA IAMC

En Montevideo, a los dieciséis días de octubre de 2009, entre:

a) **POR UNA PARTE, EL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS** en su carácter de administrador y representante del **Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de la Salud**, representado en este acto por el Sr. Director General de Secretaría Prof. Pedro Apezteguía (CI 1.227.407-3), con domicilio en Colonia 1089 (en adelante, el "MEF", el "Fideicomitente" y/o "el beneficiario"); y

b) **POR OTRA PARTE: REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA**, (en adelante "República Afisa") representada en este acto por los señores Cr. Jorge Castiglioni (CI 1.260.872-5) y Dr. Carlos de Cores (CI 1.238.712-7) con domicilio en la calle Yaguarón número 1407 oficina 510 de esta ciudad, inscrita en el Registro Único de Contribuyentes de la Dirección General Impositiva con el número 21 487378 0011, (en adelante el "Fiduciario" y conjuntamente con el Fideicomitente, las "Partes"), convienen en celebrar el presente Contrato de Fideicomiso, conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes)

1.1 La Ley N° 18.439, de 22 de diciembre de 2008, y su decreto reglamentario N° 792/008 de fecha 26 de diciembre de 2008 fijaron un régimen por el cual se creó el Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (en adelante, "Fondo de Garantía IAMC"), como un patrimonio de afectación independiente, destinado a garantizar el repago del financiamiento que obtengan aquellas instituciones integrantes del Sistema Nacional Integrado de Salud, comprendidas en el artículo 11 de la Ley N° 18.211, de 5 de diciembre de 2007, que se encuentren en situación de insolvencia o de grave dificultad económica y presenten planes de reestructuración de sus pasivos que vuelvan viable a la institución, o que sin estar en esa situación presenten planes de reestructuración.

1.2 De acuerdo con el artículo 2° de la Ley N° 18.439, compete al Ministerio de Economía y Finanzas la administración del Fondo de Garantía IAMC y, por tanto, emitir las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento de los planes de reestructuración de pasivos.

1.3 Como también lo establece el artículo 2° de la Ley N° 18.439, el Fondo de Garantía IAMC se integrará con recursos provenientes de rentas generales, por la suma de 64.000.000 UI anuales y hasta alcanzar la suma máxima de 192.000.000 UI. Para el 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 mencionada, se realizarán nuevas transferencias de recursos de rentas generales por el

monto máximo anual autorizado, hasta la cancelación total del financiamiento obtenido por las instituciones.

1.4 El artículo 5º de la Ley Nº 18.439 prevé que el Estado garantice bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que sustentan el régimen previsto en dicha ley, la cual se extinguirá con el cumplimiento total de los compromisos asumidos por las instituciones para la ejecución de los planes de reestructuración de pasivos.

1.5 El Fideicomitente constituye el presente Fideicomiso dentro de sus facultades de administración, con la finalidad que los fondos que integran el Fondo de Garantía IAMC sean operados de manera profesional así como dotar de mayor seguridad, agilidad y transparencia a la emisión de las garantías y al cumplimiento de los compromisos que asuma el Fondo de Garantía, la guarda, depósito, conservación y ejecución de las garantías reales o de otra especie que contragaranticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

SEGUNDO (Definiciones)

A los efectos del presente Contrato, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, tanto en su acepción singular como plural:

"Banco" es el Banco de la República Oriental del Uruguay.

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

"Beneficiario" es el MEF, en su calidad de Administrador del Fondo de Garantía IAMC.

"Bienes Fideicomitados" son los fondos que integran el Fondo de Garantía IAMC a la fecha del presente Contrato (los "Fondos"), los derechos de crédito contra rentas generales, por los montos previstos en la cláusula 1.3 (los "Créditos"), y la Garantía de Estabilidad del Estado establecida en el artículo 5º de la Ley Nº 18.439 (la "Garantía de Estabilidad").

"Certificado de Participación" es el certificado de participación emitido por el Fideicomiso a favor del Fondo de Garantía IAMC.

"Contrato" o "Contrato de Fideicomiso" es el presente contrato de fideicomiso.

"Créditos" son los derechos de crédito del Fondo de Garantía IAMC contra Rentas Generales hasta alcanzar la suma de 192.000.000 UI 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, de acuerdo con lo previsto en la cláusula 1.3.

“Cuenta” es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco, o aquella cuenta del Fideicomiso que la sustituya en el futuro.

“Decreto” es el Decreto N° 792/008, reglamentario de la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

“Día Hábil” es un día en que funcionen en Uruguay, las instituciones de intermediación financiera y las bolsas de valores.

“Dólares” es la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

“Fecha de Emisión” es la fecha en que se haga efectiva la emisión del Certificado de Participación, una vez obtenida del BCU la constancia del carácter privado de la emisión de dichos títulos.

“Fecha de Pago” es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente al Certificado de Participación.

“Fideicomiso” es el fideicomiso financiero de oferta privada que se constituye por el presente Contrato.

“Fideicomitente” es el MEF en su calidad de Administrador del Fondo de Garantía IAMC.

“Fiduciario” es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

“Fondo de Garantía IAMC” es el Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de las Instituciones de Asistencia Médica Colectivas, constituido por la Ley N° 18.439.

“Fondos” son los fondos que al día de la fecha integran el Fondo de Garantía IAMC y se encuentran depositados en la cuenta N° 188 002077 5 del Banco de la República Oriental del Uruguay, y que serán transferidos a la Cuenta.

“Garantía” es la garantía que emitirá el Fiduciario para asegurar el repago del financiamiento de los Planes de Reestructuración, con el respaldo de los Bienes Fideicomitados, de acuerdo con lo previsto en el presente Contrato.

“Garantía de Estabilidad” es el derecho del Fondo de Garantía IAMC a la garantía del Estado establecida en el artículo 5° de la Ley N° 18.439.

“IAMCs” son las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

“Inversiones” son las inversiones en las cuales el Fiduciario deberá mantener invertido los Bienes Fideicomitados mientras éstos se encuentren en el patrimonio del Fideicomiso.

"Ley" es la ley 17.703 de 27 de octubre de 2003, sus modificativas y concordantes, que regula los fideicomisos.

"MEF" es el Ministerio de Economía y Finanzas, quien de acuerdo con el art. 73 del TOCAF es administrador de Rentas Generales, y de acuerdo con la Ley N° 18.439 es el administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC.

"MSP" es el Ministerio de Salud Pública, quien de acuerdo con la Ley N° 18.211 es el competente para regular el funcionamiento del Sistema Nacional Integrado de Salud, y las instituciones comprendidas en el mismo conforme lo dispuesto en el artículo 11 de la Ley 18.211.

"Oferta Privada" es el mecanismo por el cual el Fiduciario emitirá y colocará el Certificado de Participación al Fondo de Garantía IAMC, de acuerdo con lo previsto en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores N° 16.749 de 30 de mayo de 1996.

"Pesos" es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

"Planes de Reestructuración" son los planes de reestructuración de pasivos de instituciones comprendidas en el régimen de la Ley N° 18.439, que sean aprobados por el MSP y el MEF.

Contra garantías.- Son las garantías reales o de otra especie que se exijan a las IAMCs a los efectos de contra garantizar el reembolso de los pagos que el Fondo IAMC deba eventualmente cumplir como consecuencia del financiamiento obtenido por las IAMCs

"SNIS" Es el Sistema Nacional Integrado de Salud constituido por la Ley N° 18.211.

"Titular" es el Fondo de Garantía IAMC.

"TOCAF" es el Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera, establecido por el Decreto N° 194/997 de 10 de junio de 1997, normas concordantes y modificativas.

"Unidades Indexadas" o "UI" es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la ley 17.761, de fecha 12 de mayo de 2004.

TERCERO (Partes intervinientes)

Son partes de este Contrato las siguientes:

(a) **Fideicomitente:** es el MEF en su calidad de administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC.

(b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

(c) **Beneficiario:** es el MEF en su calidad de administrador del Fondo de Garantía IAMC como patrimonio de afectación independiente.

CUARTO (Constitución del Fideicomiso)

Por el presente contrato se constituye un Fideicomiso denominado "**FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC**", en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Fondos, los Créditos y la Garantía de Estabilidad, al patrimonio del Fideicomiso en las condiciones que se establecen y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Esta transferencia importa además, una instrucción irrevocable dada al Fiduciario para proceder conforme al presente Contrato.

QUINTO. (Incorporación de los bienes al Fideicomiso)

5.1 Por el presente Contrato, el Fideicomitente cede y transfiere al Fiduciario sin recurso, en su calidad de fiduciario y para su incorporación al patrimonio del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes, los Fondos y los Créditos por el plazo que se establece en la cláusula siguiente, en las condiciones establecidas en este Contrato, así como los derechos y acciones que pueda tener derivadas de la Garantía de Estabilidad. El Fideicomitente realizará todos los actos que sean necesarios para la transferencia.

5.2 Respecto de los Créditos, el Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación, y garantiza al mismo la existencia y legitimidad de los Créditos cedidos en virtud del presente Contrato. A partir de la fecha del presente Contrato todos los desembolsos que correspondan realizar a favor del Fondo de Garantía IAMC en virtud de lo dispuesto en la Ley N° 18.439, provenientes de rentas generales –administradas por el MEF en virtud de lo dispuesto en el artículo 73 del TOCAF, deberán efectuarse al Fideicomiso. En su calidad de administrador de Rentas Generales, el MEF se da por notificado de esta cesión, transferencia e incorporación.

5.3 El Fideicomitente declara que la transferencia de Bienes Fideicomitados al Fideicomiso comprende asimismo las garantías ya emitidas por el Fondo de Garantía IAMC antes de la firma del presente Contrato. Dichas garantías permanecerán vigentes y serán asumidas por el Fideicomiso.

5.4 El Fideicomitente declara a la fecha que, con excepción de las garantías ya emitidas mencionadas en la cláusula anterior, no existen embargos ni gravámenes de especie alguna sobre los Fondos y Créditos y que el Fideicomitente será el único responsable por la existencia y legitimidad de los Fondos y Créditos cedidos.

La transferencia de los Fondos y Créditos incluye la de todos los derechos, presentes y futuros, sobre los mismos.

SEXTO (Plazo del Fideicomiso)

6.1 El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que se extingan las Garantías emitidas, se cancele en forma total el Certificado de Participación emitido por el Fiduciario, y se cancelen todas las demás obligaciones derivadas de este Contrato. En ningún caso dicho plazo excederá el plazo máximo de 30 años establecido en la Ley.

6.2 Para el caso que, vencido el plazo de 30 años, aún existieran Garantías emitidas en beneficio de obligaciones aún no canceladas completamente, el Fideicomitente acuerda desde ya constituir un nuevo fideicomiso financiero en los mismo términos que el presente, que tendrá por finalidad extender la cobertura de las Garantías.

6.3 Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Una vez ocurrida la extinción del Fideicomiso, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos.

SÉPTIMO (Patrimonio del Fideicomiso)

7.1 El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Fondos y Créditos transferidos de acuerdo a este Contrato y por la Garantía de Estabilidad, así como por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos.

7.2 El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto de él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes, sin perjuicio de lo dispuesto en la cláusula 11. El Fideicomitente no se reserva sobre los Bienes Fideicomitados derechos ni acciones, siendo todos ellos transferidos al Fiduciario, como fiduciario del Fideicomiso, quien será titular de aquellos y de todas las facultades inherentes a los mismos.

OCTAVO (Valuación del patrimonio del Fideicomiso)

Los Fondos y los Créditos que conforman el activo del Fideicomiso se valuarán al respectivo valor nominal.

Los pasivos del Fideicomiso se valuarán a su valor nominal, más el interés devengado a la fecha de valuación, en caso de que lo hubiera.

NOVENO (Finalidad del Fideicomiso)

La finalidad del Fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitado las Garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Reestructuración aprobados por el MSP y el MEF, según lo previsto en la Ley

Nº 18.349. así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contragaranticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC o sustituirlas, con el visto bueno del MEF por otras que ofrezcan quienes acepten hacerse cargo, total o parcialmente, del repago del financiamiento obtenido por la IAMC que las constituyó, y la inversión de los Bienes Fideicomitidos con el objeto de preservar el capital y mantener la liquidez necesaria para atender las eventuales obligaciones.

DÉCIMO (Alcance y ejecución de las Garantías)

10.1 El Fideicomitente instruye irrevocablemente al Fiduciario para que constituya y/o emita las Garantías para respaldar el fiel cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs que se acojan al régimen de reestructuración de pasivos previsto en la Ley Nº 18.439. A tales efectos, el Fiduciario deberá contar con la comunicación por parte del MEF de la resolución dictada por el MEF y MSP que apruebe el Plan de Reestructuración, instruyendo la constitución y /o emisión de la garantía por el monto de la Garantía a emitir en dicho caso.

10.2 El Fiduciario otorgará la Garantía bajo cualquier forma válida para ello que le sea indicada en cada caso por el MEF en su calidad de administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC, según la modalidad de financiamiento que se instrumente para cada Plan de Reestructuración, ya sea mediante la emisión de garantías a primera demanda, fianzas solidarias, constitución de garantías reales, depósitos y cesiones a título de garantía, fideicomisos de garantía y/o participación en contratos de fideicomiso con función de garantía, siendo esta enumeración a título de ejemplo.

10.3 La prelación a los efectos de atender el repago de los financiamientos obtenidos con las Garantías otorgadas por el Fideicomiso, se regirá por el orden cronológico en que dichas Garantías hubieran sido constituidas o emitidas. A tales efectos se considerará como fecha de constitución o emisión aquella en la que el MEF en su calidad de administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC haya comunicado al Fiduciario la aprobación del Plan de Reestructuración y le haya instruido el otorgamiento de la Garantía por el Fideicomiso.

10.4 Anualmente el Fiduciario hará las provisiones para atender el pago de las obligaciones garantizadas, en el orden de prelación en el cual se hubieran constituido o emitido las Garantías. El Fiduciario destinará fondos fideicomitidos para atender las Garantías otorgadas, siempre que se encuentren suficientemente garantizados los pagos que eventualmente deban realizarse en virtud de Garantías emitidas con un grado de prelación anterior.

10.5 Notificado al Fiduciario del incumplimiento de obligaciones respaldadas por las Garantías, procederá a hacer frente al pago de dichas obligaciones en la forma que se hubiera pactado en el instrumento de constitución o emisión de la Garantía de que se trate.

10.6 El Fideicomiso no podrá exonerarse de su obligación de efectuar los pagos requeridos por las Garantías otorgadas, basado en eventuales incumplimientos del garantizado a los Planes de Reestructuración aprobados en el marco de lo previsto en la Ley N° 18.439 y su Decreto Reglamentario N° 792/008.

10.7 Al momento de otorgar las Garantías, el Fiduciario deberá obtener de las IAMC que accedan a las Garantías, la constitución de las garantías reales o de otra especie que exija el MSP y el MEF en la resolución que apruebe el Plan de Reestructuración, en cumplimiento con lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N° 18.439.

10.8 Será de cargo de la IAMC beneficiaria de la garantía a emitir el pago de los gastos inherentes a la emisión y al otorgamiento de las garantías y al cumplimiento de las obligaciones que deriven de la misma, así como los gastos, costas y costos que deriven de la eventual ejecución de las contragarantías que se hubiesen constituido.

UNDÉCIMO (Inversiones de los Bienes Fideicomitados)

11.1 El Fiduciario queda desde ya expresa e irrevocablemente facultado, sin necesidad de requerir autorización ni permiso del Fideicomitente o Beneficiario, para aplicar los Bienes Fideicomitados a la realización de inversiones de carácter no especulativo dentro del elenco de Inversiones permitidas, siguiendo las políticas e instrucciones contenidas en el presente Fideicomiso.

11.2 La inversión de los Bienes Fideicomitados tiene por objeto fundamental preservar el capital y la liquidez necesaria para atender las Garantías que correspondan, de acuerdo con las previsiones realizadas por el Fiduciario, sin la intención de obtener ganancias en el corto plazo en la compra o venta de Inversiones por fluctuaciones en el precio de mercado.

11.3. El Fiduciario invertirá los Bienes Fideicomitados en función de los siguientes criterios:

I) Límites de Inversión por plazo:

Instrumentos con un plazo máximo de dos años y/o de fácil realización

II) Límites de Inversión por moneda:

100 % en UI.

III) Inversión permitidas:

Inversiones en instituciones financieras propiedad del Estado Uruguayo y/o en letras del tesoro o bonos soberanos emitidos por el Estado Uruguayo.

11.4 En ningún caso el Fiduciario incurrirá en responsabilidad de especie alguna, frente al Fideicomitente o Beneficiario, por haber invertido Bienes Fideicomitidos en cualquiera de las Inversiones permitidas, dentro de los límites establecidos. Tampoco será responsable el Fiduciario por el rendimiento (positivo o eventualmente negativo) que pudiera resultar de dichas Inversiones permitidas, la rentabilidad óptima del portafolio ni el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los emisores de los títulos adquiridos.

11.5 El Fiduciario deberá procurar que el Fideicomiso disponga de la liquidez necesaria para hacer frente a eventuales desembolsos de fondos por las Garantías otorgadas. Si en cualquier momento el Fideicomiso careciera de los fondos líquidos requeridos para efectuar desembolsos y en consecuencia el Fiduciario tuviera que liquidar las Inversiones necesarias de forma de disponer de los fondos requeridos, deberá seleccionar a su leal saber y entender aquellas Inversiones cuya liquidación anticipada sea menos perjudicial para el Fideicomiso.

11.6 Las Inversiones representativas de los Bienes Fideicomitidos se valorarán por el siguiente método: en el caso de Inversiones que carezcan de cotización bursátil se aplicará el valor de costo actualizado por la variación de la moneda en la cual se encuentre expresada la Inversión, más los intereses devengados el fin de cada mes calendario. Si las Inversiones efectuadas tuvieran cotización bursátil se tomará la cotización vigente al cierre de cada mes calendario informada por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. o la Bolsa de Valores de Montevideo S.A. o la Bolsa en la que dichos valores se coticen.

DUODÉCIMO (Deducciones de los Bienes Fideicomitidos al momento de su transferencia)

Los Bienes Fideicomitidos serán aplicados por el Fiduciario a pagar los gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la remuneración inicial del Fiduciario más IVA, que sea exigible en ocasión de la emisión del Certificado de Participación; y
- (b) el resto de los gastos en que deba incurrir el Fiduciario para la emisión y colocación del Certificado de Participación.

Los gastos son de cargo del Fiduciario como fiduciario del Fideicomiso, y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

DÉCIMOTERCERO (Emisión del Certificado de Participación)

13.1 De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará la emisión de un Certificado de Participación de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Título: Certificado de Participación físico

Moneda: Pesos uruguayos ajustados por Unidades Indexadas

Monto de la Emisión: El valor de los Bienes Fideicomitidos al momento de extinción del Fideicomiso

Fecha de Emisión: El Fiduciario procederá a emitir el Certificado de Participación una vez que obtenga del BCU la calificación de oferta privada de la emisión.

Fecha de Pago: Al momento de extinción del Fideicomiso.

Plazo: Hasta la extinción de las Garantías otorgadas y la cancelación de todas las obligaciones derivadas de este Contrato.

Suscripción: Por República Afisa al MEF

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

Modalidad de oferta: El Certificado de Participación será ofrecido privadamente al MEF en su calidad de administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC. Por tratarse de una oferta privada al amparo de lo dispuesto en el artículo 2º de la Ley de Mercado de Valores N° 16.749, el Certificado de Participación no estará inscripto en el Registro de Valores del BCU, ni cotizará en ninguna Bolsa de Valores inscripta en el BCU.

DÉCIMO CUARTO (Suscripción)

La suscripción del Certificado de Participación será realizada por el Fiduciario al MEF en su calidad de administrador y representante del Fondo de Garantía IAMC, quien deberá cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

DÉCIMO QUINTO El Certificado de Participación será físico.

Al momento de la extinción del Fideicomiso, los fondos remanentes serán destinados a cancelar el Certificado de Participación emitido, debiendo el Fiduciario transferir los mismos al Beneficiario, una vez deducidos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en este Contrato.

El pago del Certificado de Participación será realizado en Pesos al valor de la UI en la Fecha de Pago.

El Certificado de Participación será emitido y colocado bajo el mecanismo de oferta privada, en virtud de lo cual no estará registrado en el BCU, ni cotizará

en ninguna Bolsa de Valores, y tampoco podrá hacerse publicidad sobre el mismo.

DÉCIMO SEXTO (Obligaciones del Fiduciario)

Para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso el Fiduciario realizará las siguientes actividades:

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir el Certificado de Participación de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en este Contrato.
- (c) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (d) Mantener un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (e) Abstenerse de gravar los Bienes Fideicomitados en forma diversa a la prevista en las cláusulas 10 y 11, y excepto aquellos gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.
- (f) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras con excepción de las previstas en la cláusula 11 o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los Bienes Fideicomitados.
- (g) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente Contrato.
- (h) Una vez cancelado el Certificado de Participación y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, al Fideicomitente.
- (i) Presentar al Fideicomitente un informe mensual, vía e-mail, con los saldos de los Bienes Fideicomitados, las Garantías otorgadas, los eventuales pagos que se hubieren realizado en virtud de dichas Garantías, y el estado de las Inversiones realizadas.

El Fiduciario deberá controlar la recepción de los Fondos remitidos y el cobro de los Créditos según los casos, y realizar los pagos que, de acuerdo a este Contrato correspondan.

DÉCIMO SÉPTIMO (Facultades del Fiduciario)

17.1 El Fiduciario tendrá respecto de los Bienes Fideicomitidos las más amplias facultades para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, debiendo realizar sus funciones de acuerdo a lo establecido en este Contrato. Los actos y contratos celebrados por el Fiduciario en infracción a lo establecido en este Contrato, serán inoponibles al Fideicomitente o Beneficiario.

17.2 El Fiduciario deberá actuar en todo momento con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él, tomando las decisiones que, a su juicio, sean aconsejables a los fines del Fideicomiso. Las decisiones tomadas por el Fiduciario en estos aspectos serán de su exclusivo juicio y no le generarán responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

DÉCIMO OCTAVO (Prohibiciones del Fiduciario)

El Fiduciario no podrá en ningún caso:

- (a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.
- (b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo al Fideicomitente o al Beneficiario el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los Bienes Fideicomitidos.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los Bienes Fideicomitidos, en beneficio propio, de sus directores o personal superior.
- (e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los Bienes Fideicomitidos respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización expresa del Beneficiario.

DÉCIMO NOVENO (Responsabilidad del Fiduciario)

19.1 El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descritos en este Contrato y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

19.2 El Fiduciario sólo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. El Fiduciario no responde por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente al Beneficiario y otros terceros.

19.3 El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del presente Contrato, en caso de surgir algún conflicto originado por autoridad competente o un tercero.

VIGÉSIMO (Cese del Fiduciario)

20.1 El Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos:

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución, quiebra, concurso o liquidación judicial del Fiduciario.
- (c) Por renuncia de acuerdo a los términos de la cláusula 21 siguiente de este Contrato.
- (d) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la cláusula 22 de este Contrato.
- (e) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

20.2 Al cesar en su cargo el Fiduciario elaborará un balance del patrimonio del Fideicomiso que comprenda desde el último informe que hubiere rendido, hasta la fecha en que se haga efectiva la remoción o renuncia.

20.3 El Fiduciario sustituto será designado por parte del Beneficiario dentro de los plazos indicados en las cláusulas siguientes para los casos de renuncia o sustitución, o dentro de un plazo de 60 (sesenta) días para el resto de los casos.

Al designarse un sucesor de las funciones fiduciarias, el nuevo fiduciario quedará investido de todas las facultades, derechos, poderes y obligaciones del Fiduciario anterior, tomando posesión de los bienes que integran el patrimonio fideicomitado.

VIGÉSIMO PRIMERO (Renuncia del Fiduciario)

21.1 El Fiduciario podrá renunciar a sus funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:

- (a) Ante el incumplimiento del Fideicomitente con alguna de sus obligaciones derivadas del presente Contrato.
- (b) Ante la imposición de cualquier nuevo tributo o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.
- (c) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.

21.2 En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. El

Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de agente fiduciario por parte de un tercero.

21.3 A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario deberá notificar al Titular con al menos 60 (sesenta) días de anticipación a la fecha en que se proponga dejar efectiva la renuncia, a efectos de poner en conocimiento al Titular de la misma.

21.4. Dentro del plazo de 60 (sesenta) días de notificado el Titular, éste deberá designar un fiduciario sucesor y comunicar al Fiduciario dicha designación, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del fiduciario sucesor. Dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

21.5 En caso que el Titular no enviara la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 (sesenta) días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la sede judicial competente para la designación del mismo.

VIGÉSIMO SEGUNDO (Sustitución del Fiduciario)

22.1 En caso que el Fiduciario incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato, el Titular podrá disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal, en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay.

22.2 En tal caso, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos y obligaciones bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por el Titular.

22.3 El Titular deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 (cuarenta y cinco) días, la designación del fiduciario sustituto, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso. Los gastos y honorarios que se generen por dicha sustitución serán de cargo del Titular.

22.4 El nuevo Fiduciario y/o el Titular comunicarán al Fideicomitente dicha sustitución y los datos de la nueva entidad que asumirá la calidad de fiduciario del presente Fideicomiso.

VIGÉSIMO TERCERO (Otras obligaciones del Fideicomitente)

Mientras se mantenga vigente el Fideicomiso, el Fideicomitente se obligan a cumplir en tiempo y forma, con todas las obligaciones que impone la Ley N° 18.439 y su reglamentación.

VIGÉSIMO CUARTO (Declaraciones del Fideicomitente)

24.1 El Fideicomitente declara y garantiza que:

(a) Tiene competencias y facultades suficientes para suscribir el presente Contrato.

(b) Las personas que firman en representación del Fideicomitente, son competentes para suscribir los mismos y obligar al Fideicomitente de acuerdo a los términos y condiciones de dicho documento.

(c) Ha cumplido con todos los requisitos normativos necesarios para la suscripción del presente Contrato.

(d) Todas las obligaciones asumidas por el Fideicomitente por la firma del Contrato, son válidas, eficaces y plenamente ejecutables según sus propios términos.

(e) No existe ninguna limitación ni restricción legal, reglamentaria, ni de ningún otro tipo para el otorgamiento del Contrato, y el otorgamiento de éste no viola ni resulta en un incumplimiento bajo ninguna norma de derecho vigente, o bajo cualquier obligación o restricción que afecte al Fideicomitente o cualquiera de sus Fondos o Créditos.

(f) Ha informado y se obliga a informar en el futuro al Fiduciario en forma veraz, suficiente y oportuna, sobre toda circunstancia relevante para los fines del presente fideicomiso.

VIGÉSIMO QUINTO (Información y rendición de cuentas al Titular)

25.1 El Fiduciario enviará semestralmente al Titular, un informe con los Estados Contables del Fideicomiso y un estado de cuenta del Titular, el cual incluirá el detalle de los movimientos ocurridos en el período informado y el saldo final, así como un resumen de comisiones, cargos, y tributos que pudieran corresponder.

25.2 Cada informe semestral se considerará una rendición de cuentas y se considerará aceptado si no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 10 (diez) días corridos de la fecha de su envío. Si el Titular no hubiese recibido el informe dentro de los primeros 15 (quince) días corridos de cada mes posterior al semestre cerrado, podrá requerir una copia del mismo en el domicilio del Fiduciario, contándose los 10 (diez) días corridos para efectuar observaciones desde el décimo quinto día del mes.

25.3 Luego de la aprobación expresa o tácita, el Fiduciario quedará libre de toda responsabilidad frente al Titular y a todos los demás antes los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta.

25.4 Independientemente del informe semestral referido, el Titular podrá, con 10 (diez) Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables al Titular que así lo requiera, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario por cada informe solicitado.

25.5 Cualquier información, fuera de la pactada, que el Fiduciario proporcione al Titular, aún en forma regular, no importa obligación para el Fiduciario de continuar proporcionándola.

VIGÉSIMO SEXTO (Gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso)

26.1 De los pagos que reciba el Fiduciario correspondiente a los Fondos y Créditos, el Fiduciario retendrá en primer término los siguientes importes, los cuales serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso, y los aplicará al pago de los conceptos correspondientes:

(a) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, o cualquiera de los Bienes Fideicomitados, o los pagos que el Fiduciario efectúe al Titular;

(b) cualquier imposición, gravamen o deducción que se imponga legal, judicial o reglamentariamente sobre el Fideicomiso;

(c) la remuneración del Fiduciario establecida en la cláusula 27 de este Contrato;

(d) la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoría de los estados contables del Fideicomiso, la cual será seleccionada por el Fiduciario;

(e) cualquier futuro gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario luego de la Fecha de Emisión, para cumplir exigencias legales o reglamentarias aplicables al Fideicomiso o al Certificado de Participación, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso. El Fiduciario deberá informar al Fideicomitente sobre dichos gastos. Para gastos mayores a UI 50.000 (cincuenta mil Unidades Indexadas), el Fiduciario deberá solicitar aprobación al Fideicomitente, la cual se entenderá aprobada de no recibir el Fiduciario notificación al respecto pasados 10 (diez) días de recibida la comunicación por el Fideicomitente. Para poder oponerse al gasto de acuerdo a lo propuesto por el Fiduciario, el Fideicomitente deberá proponer una solución sustitutiva de al menos la misma calidad y menor costo. No se considerará omisión o incumplimiento del Fiduciario, los retrasos que se generen por estas limitaciones a su actuación en tiempo y forma.

(f) los pagos que corresponda efectuar por las Garantías emitidas.

26.2 No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario de acuerdo a este Contrato, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario.

26.3 El Fiduciario no estará obligado a adelantar dichos tributos, gastos o costos en caso que los mismos no puedan ser cubiertos con fondos correspondientes al patrimonio del Fideicomiso.

26.4 En caso que el Fiduciario no pueda retener los importes señalados anteriormente de los Bienes Fideicomitados, cualquiera sea la razón, dichas sumas podrán ser adelantadas por el Titular, quien tendrá derecho a ser reembolsado por el Fideicomiso.

VIGÉSIMO SÉPTIMO (Retribución del Fiduciario)

27.1 En compensación por los servicios de emisión, dirección y administración del Fideicomiso que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato, el Fiduciario percibirá la siguiente retribución:

(a) Comisión de estructuración, negociación y distribución del Fideicomiso: 0,20 % sobre los montos fideicomitados cada año.

(b) Comisión de administración a ser liquidada mensualmente: 0,02833 % sobre los fondos administrados por el Fideicomiso, con un mínimo de UI 15.000 mensuales.

(c) Comisión por emisión de garantías: 0,10 % sobre el importe de las garantías emitidas.

d) Comisión por pago de garantías: 0,20 % sobre el monto de los pagos efectuados.

27.2 Se deja constancia que los costos de la auditoría externa del Fideicomiso, no serán de cargo del Fiduciario.

27.3 A las comisiones debe agregársele los impuestos que correspondan, los que también serán de cargo del Fideicomiso. Dicha retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será descontada de los pagos que reciba el Fideicomiso.

27.4 Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos, serán con cargo al patrimonio del Fideicomiso.

VIGÉSIMO OCTAVO (Indemnidad)

28.1 El Fideicomitente se hará responsable, dejando a salvo al Fiduciario en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario, en virtud de la celebración de este Contrato o por cualquiera de

los actos que lleven a cabo en los términos de este Fideicomiso, excepto en los casos de dolo o culpa grave del Fiduciario.

28.2 El Fideicomitente se obliga a reembolsar al Fiduciario cualquier gasto o erogación de cualquier naturaleza (incluyendo honorarios y gastos legales) en que incurran o cualquier daño o perjuicio que sufran en virtud de alguna reclamación, juicio, procedimiento o demanda entablada en la República Oriental del Uruguay o en el extranjero, en contra del Fiduciario, en relación con cualquiera de los actos que se lleve a cabo en los términos de este Fideicomiso, excepto por dolo o culpa grave del Fiduciario.

28.3 El Fiduciario se obliga a dar diligentemente aviso por escrito (mediante publicaciones o cualquier otro medio fehaciente que el Fiduciario determine) al Fideicomitente respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso, de forma de que el Fideicomitente pueda deducir útilmente sus defensas ante la respectiva demanda o requerimiento judicial.

VIGÉSIMO NOVENO (Jurisdicción y ley aplicable)

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo.

TRIGÉSIMO (Comunicaciones)

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato.

TRIGÉSIMO PRIMERO (Registro del Fideicomiso)

El presente Contrato será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley y 2 del Decreto, en el Registro de Actos Personales, Sección Universalidades.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomitente.

TRIGÉSIMO SEGUNDO (Certificación de firmas)

Se firma en tres ejemplares de un mismo tenor, uno para su Protocolización y quedando los dos restantes respectivamente para el MEF y REPÚBLICA AFISA, y solicitando la intervención del Escribano Público Alfredo Cibils a los efectos de la certificación de las firmas.-

**ANEXO 11. ESTADOS CONTABLES FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE
GARANTÍA IAMC**

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Estados contables correspondientes al período de seis meses finalizados el 30 de junio de 2015 e informe de compilación.

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Estados contables correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015 e informe de compilación

Contenido

Informe de compilación

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Notas a los estados contables

Informe de Compilación

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

He efectuado una compilación del estado de situación patrimonial del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC administrado por República AFISA al 30 de junio de 2015 y los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo, sus anexos y sus notas explicativas por el período finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas establecidas en el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay.

La referida compilación se limitó a presentar bajo la forma de estados contables las afirmaciones de la Dirección sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de la entidad. Este trabajo no consistió en un examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas o una revisión limitada de dichos estados contables, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia que mi vinculación con República AFISA es en relación de dependencia.

Montevideo, 27 de agosto de 2015.



Cra. Ma. Patricia Ugartemendia



Estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2015

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	30.06.2015	31.12.2014
Disponibilidades	4.1	890.902	178.152
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	4.2	573.670.042	507.417.614
Total de activo corriente		574.560.944	507.595.766
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	4.2	39.555.596	69.864.462
Total de activo no corriente		39.555.596	69.864.462
Total de activo		614.116.540	577.460.228
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo			
Deudas diversas	4.3	258.803	333.131
Total del pasivo corriente		258.803	333.131
Total del pasivo		258.803	333.131
Patrimonio neto fiduciario			
Certificados de participación		367.699.294	367.699.294
Ajustes al Patrimonio		27.562.723	27.562.723
Resultados acumulados de ejercicio anteriores		181.865.080	127.366.880
Resultado del período/ejercicio		36.730.640	54.498.200
Total del patrimonio neto fiduciario		613.857.737	577.127.096
Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario		614.116.540	577.460.228

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. Ma. Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

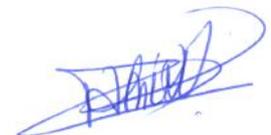
Estado de resultados por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>30.06.2015</u>	<u>30.06.2014</u>
Gastos de administración y ventas			
Honorarios Republica AFISA	6	(1.037.232)	(935.478)
Impuestos		(255.818)	(231.941)
Honorarios profesionales y otros		(46.620)	(77.039)
Total Gastos administracion y ventas		(1.339.670)	(1.244.458)
Resultados financieros			
Resultado depósitos plazo fijo	7	(14.898)	8.411.573
Resultado letras de regulación monetaria	7	33.748.005	18.132.440
Resultado notas de regulación monetaria	7	3.317.049	-
Gastos y comisiones bancarias		(12.345)	(1.101)
Diferencia de cambio		1.032.499	
Resultados financieros netos		38.070.310	26.542.913
Resultado del período		36.730.640	25.298.455

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


Sr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. Ma. Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

Estado de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015

(en pesos uruguayos)

	<u>30.06.2015</u>	<u>30.06.2014</u>
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del periodo	36.730.640	25.298.455
Ajuste por:		
Intereses y reajustes letras en unidades indexadas	(37.065.054)	(18.132.440)
Intereses y otros depósitos plazo fijo	14.898	(8.411.573)
Resultados financieros	(1.032.499)	-
Variación en rubros operativos		
Deudas diversas	(74.324)	(35.004)
Efectivo aplicado a actividades operativas	<u>(1.426.339)</u>	<u>(1.280.562)</u>
Flujo de Efectivo relacionado con inversiones		
Liquidación depósito plazo fijo	196.026.181	-
Compra y liquidación de letras de regulación monetaria	43.082.312	2.195.236
Cobro intereses notas de regulación monetaria	471.712	-
Compra de notas de regulación monetaria	(237.441.116)	-
Efectivo aplicado a actividades de inversión	<u>2.139.089</u>	<u>2.195.236</u>
Variación neta de efectivo	<u>712.750</u>	<u>914.674</u>
Efectivo y equivalente al inicio del periodo	<u>178.152</u>	<u>1.780.090</u>
Efectivo y equivalente al final del período	<u><u>890.902</u></u>	<u><u>2.694.764</u></u>

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. Ma. Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

Estado de evolución del patrimonio
por el período de seis meses finalizado el 30 de junio 2015
(en pesos uruguayos)

	Certificados de participacion	Ajustes al Patrimonio	Resultados Acumulados	Total Patrimonio Neto
Aporte inicial del crédito fideicomitado	367.699.294			367.699.294
Ajustes la patrimonio		27.562.723		27.562.723
Resultados acumulados			127.366.880	127.366.880
Saldos al 1 de enero de 2014	367.699.294	27.562.723	127.366.880	522.628.897
Resultado del ejercicio			54.498.200	54.498.200
Saldos al 31 de diciembre de 2014	367.699.294	27.562.723	181.865.080	577.127.097
Resultado del período			36.730.640	36.730.640
	-	-	36.730.640	36.730.640
Saldos finales				
Certificados de participación	367.699.294			367.699.294
Ajustes la patrimonio		27.562.723		27.562.723
Resultados acumulados			218.595.720	218.595.720
Saldos al 30 de junio de 2015	367.699.294	27.562.723	218.595.720	613.857.737

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. Ma. Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

Notas a los estados financieros intermedios correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2015

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 16 de octubre de 2009 entre Republica Administradora de Fondos de inversión (en adelante "Republica AFISA" o la "Administradora") y el Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante MEF) en su carácter de administrador y representante del Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de la Salud, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC (en adelante denominado "el Fideicomiso").

El activo fideicomitado consiste en el flujo de fondos cedido por el Fondo de Garantía IAMC (en adelante Fondo) creado por la Ley 18.439, de donde surge también la obligación del Estado de pagar al fondo con carga a rentas generales, la suma de UI 192.000.000 (Unidades Indexadas ciento noventa y dos millones) pagaderas en tres cuotas de UI 64.000.000 (total equivalente al valor actual a la fecha del aporte \$ 367.699.294).

La finalidad del Fideicomiso consiste en emitir las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento del pago del financiamiento obtenido por las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva en adelante ("IAMC") en el marco de los planes de reestructuración aprobados por el MSP y el MEF, según lo previsto en la Ley 18.349. Asimismo las garantías emitidas por el Fondo previas a la firma del presente contrato permanecerán vigentes y serán asumidas por el Fideicomiso.

En caso de que los recursos deban aplicarse al pago de las garantías, se harían nuevos aportes desde Rentas Generales, hasta la cancelación total de la garantía.

República AFISA opera como Fiduciario del Fideicomiso, y el MEF es el Fideicomitente y Beneficiario del Fideicomiso.

Nota 2 - Estados contables

Los presentes estados contables han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de República AFISA con fecha 27 de agosto de 2015

Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay

3.1. Base de preparación de los estados contables

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 37/010 y 291/014.

El Decreto 266/07 establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB) a la fecha de publicación del decreto (31 de julio de 2007), traducidas al idioma español según autorización del referido Consejo y publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

El Decreto 37/10, establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados contables previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las Normas Internacionales de Información Financiera (recogidas a través del Decreto 266/07), primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación patrimonial, y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado de resultados.

El Decreto 291/014 establece que los estados contables correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicados en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados contables de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español.

Al 30 de Junio de 2015 el Fideicomiso no ha adoptado en forma anticipada las disposiciones del Decreto 291/014.

Normas, enmiendas e interpretaciones a las normas vigentes aprobadas por el IASB pero aún no adoptadas por la Sociedad ni recogidas por el Decreto 266/07

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el organismo emisor de Normas Internacionales de Información Financiera, ha emitido nuevas normas, interpretaciones y modificaciones las cuales aún no se encuentran efectivas para el periodo finalizado el 30 de junio de 2015. La Gerencia no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados contables.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.2 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 período, el capital considerado como inversión en dinero.

3.3 Definición de fondos

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

3.4 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en UI se han convertido a pesos uruguayos utilizando la cotización de la UI vigente al 30 de junio de 2015 (1 UI = \$ 3,0983) y al 31 de diciembre de 2014 (1 UI = \$ 2,9632). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del período.

b) Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

c) Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del período.

Las letras de regulación monetaria que el Fideicomiso posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irrecuperables.

d) Impuestos

De acuerdo con el artículo 3 inciso segundo de la Ley 18.439, el presente Fideicomiso está sujeto al mismo régimen tributario aplicable a las IAMC, y éstas de acuerdo a lo dispuesto por el Art 9 del Título 3 del Texto Ordenado 1996 "estarán exoneradas de toda clase de tributos nacionales y departamentales con excepción de los aportes a los organismos de seguridad social que correspondan", por lo que el Fideicomiso no será sujeto pasivo de IRAE e IP.

Respecto al 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 un crédito contra el MEF.

e) Garantías emitidas

Tal como se menciona en la Nota 1, el fondo de garantía del presente fideicomiso ha sido creado por contribuciones establecidas por ley y por lo tanto los fondos fideicomitidos no necesariamente reflejan una estimación del valor de las garantías asumidas o a asumir por el fideicomiso.

Según la Norma Internacional de Contabilidad 39, este tipo de instrumentos financieros deben ser medidos inicialmente al valor razonable y con posterioridad al mayor entre el valor razonable inicialmente reconocido amortizado por el período de la garantía y el importe determinado de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 37 referida a activos y pasivos contingentes.

Dada la no existencia de un mercado activo para este tipo de garantías en nuestro mercado por las peculiaridades que ello implica (la cobertura de entidades comprendidas en el Sistema Nacional Integrado de Salud que se encuentren en situación de insolvencia o de grave dificultad económica y que presenten planes de reestructuración de sus pasivos que vuelvan viable la institución, o que sin estar en esta situación presenten planes de reestructuración), no ha sido factible estimar en forma fiable el valor razonable inicial de las garantías.

Como consecuencia de lo anteriormente expresado, el valor contable de las garantías emitidas se encuentra medido exclusivamente en función del pasivo contingente asociado.

Un pasivo contingente es:

- (a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada sólo por la ocurrencia, o en su caso por la no ocurrencia, de uno o más

- eventos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la empresa; o bien
- (b) una obligación presente, surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque:
- (i) no es probable que la empresa tenga que satisfacerla, desprendiéndose de recursos que incorporen beneficios económicos; o bien
 - (ii) el importe de la obligación no puede ser medido con la suficiente fiabilidad.

A fecha de cierre del período, se ha evaluado por parte del Fiduciario (con los elementos disponibles en dicho momento relativos a negocio en marcha de las IAMCs cubiertas), que no es probable el egreso de los recursos existentes en el fondo debido a que las garantías emitidas (ver nota 5) corresponden a operaciones cuyo repago se encuentra cubierto en primera instancia por la cesión de cuotas del Sistema Integrado Nacional de Salud por parte de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva amparadas por el fondo.

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.

3.5 Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables 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 período.

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

3.6 Provisiones

Las provisiones son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera al Fideicomiso 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.

3.7 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período finalizado el 30 de junio de 2015, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio anterior.

Nota 4 - Información de partidas del estado de situación patrimonial

4.1 Disponibilidades

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que el Fideicomiso poseía en el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) 30 de junio 2015 y al 31 de diciembre de 2014.

4.2 Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 30 de junio de 2015 se componen de la siguiente forma:

Corto plazo

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en \$)
Letras de regulación monetaria	UI	10/07/2015	5,59%	2.166.510
Letras de regulación monetaria	UI	18/09/2014	4,30%	3.384.540
Letras de regulación monetaria	UI	18/09/2015	4,65%	1.477.437
Letras de regulación monetaria	UI	26/11/2015	5,25%	44.759.225
Letras de regulación monetaria	UI	26/11/2015	5,20%	44.767.762
Letras de regulación monetaria	UI	14/01/2016	4,35%	121.444.126
Letras de regulación monetaria	UI	14/01/2016	4,36%	78.934.599
Letras de regulación monetaria	UI	21/04/2016	6,07%	74.970.821
Notas de regulación monetaria	UI	21/04/2016	4,00%	201.765.022
				573.670.042

Largo plazo

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en \$)
Notas de regulación monetaria	UI	01/09/2016	5,00%	15.939.608
Notas de regulación monetaria	UI	01/09/2016	4,00%	15.921.279
Notas de regulación monetaria	UI	05/01/2017	4,25%	7.694.709
				39.555.596

Las inversiones al 31 de diciembre de 2014 se componen de la siguiente forma:

Corto plazo

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en \$)
Depósito plazo fijo	UI	08/01/2015	0,85%	196.042.747
Letras de regulación monetaria	UI	20/02/2015	6,10%	52.941.924
Letras de regulación monetaria	UI	04/05/2015	6,10%	136.178.559
Letras de regulación monetaria	UI	05/06/2015	6,00%	31.865.401
Letras de regulación monetaria	UI	10/07/2015	5,59%	2.032.635
Letras de regulación monetaria	UI	18/09/2015	4,30%	3.186.487
Letras de regulación monetaria	UI	18/09/2015	4,65%	1.392.147
Letras de regulación monetaria	UI	26/11/2015	5,25%	41.881.239
				465.521.139

Largo plazo

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en \$)
Letras de regulación monetaria	UI	21/04/2016	6,07%	69.864.462
				69.864.462
				535.385.601

4.3 Deudas diversas

El saldo de deudas diversas está compuesto por lo siguiente:

	30.06.2015	31.12.2014
Honorarios profesionales	44.421	129.999
Cuentas a pagar República AFISA	214.382	203.132
	258.803	333.131

Honorarios profesionales

Corresponde a los honorarios por servicios de auditoría.

Cuentas a pagar República A.F.I.S.A.

Corresponde a las comisiones a pagar a la Administradora.

Nota 5 - Emisión de garantías

Garantías otorgadas

Tal como se menciona en la nota 1 las garantías otorgadas por el Fondo se traspasaron al Fideicomiso.

La composición de las garantías otorgadas al 30 de junio de 2015 es la siguiente:

Fecha de autorización MEF/MSP	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto Original	Saldo de la deuda garantizada
01/03/2012	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU II	UI	269.485.065	262.267.312
24/06/2011	AESP	Fideicomiso Fin. Asociación	UI	330.000.000	286.026.492
22/06/2011	Casa de Galicia	Fideicomiso Casa de Galicia	UI	150.000.000	138.750.000
26/02/2010	CASMU	Fideicomiso Fin. Nuevo CASMU	UI	373.556.344	309.535.948
09/11/2009	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU D	UI	340.690.722	86.577.465
27/04/2015	Asociación	BROU	\$	270.000.000	270.000.000
04/05/2015	CASMU IAMPP (*)	-	UI	75.000.000	-
28/05/2015	Casa de Galicia	BROU	\$	170.000.000	170.000.000

(*) La garantía fue autorizada con fecha 04 de mayo de 2015, no se ha solicitado la emisión de la misma.

La composición de las garantías otorgadas al 31 de diciembre de 2014 era la siguiente:

Fecha de autorización MEF/MSP	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto Original	Saldo de la deuda garantizada
01/03/2012	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU II	UI	269.485.065	270.000.000
24/06/2011	ASESP	Fideicomiso Fin. Asociación Española	UI	330.000.000	294.668.535
22/06/2011	Casa de Galicia	Fideicomiso Casa de Galicia	UI	150.000.000	142.500.000
26/02/2010	CASMU	Fideicomiso Fin. Nuevo CASMU	UI	373.556.344	320.876.716
09/11/2009	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU D	UI	340.690.722	91.134.174

(*) Con fecha 1 de marzo de 2012 el MEF y el MSP autorizan a CASMU IAMPP a realizar una nueva emisión de títulos de deuda garantizadas por el monto de la garantía que se libere del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Categoría D, derivado del pago de las opciones irrevocables de compra que habían sido acordadas entre CASMU IAMPP y los titulares de los títulos de deuda emitidos por dicho Fideicomiso. El monto total de la garantía liberada ascendió a UI 222.216.296, por lo que el monto de la garantía vigente al 31 de diciembre de 2012 en relación al Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Categoría D asciende a UI 118.474.426.

Con fecha 25 de octubre de 2012 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASMU II con la garantía del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC por el monto de la liberación de los títulos de deuda del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Categoría D (UI 222.216.296) más una ampliación por hasta UI 47.268.769 autorizada por el MEF y el MSP con fecha 1 de marzo de 2012. En consecuencia, el monto total de la garantía vigente al 31 de diciembre de 2012 en relación al Fideicomiso Financiero CASMU II asciende a UI 269.485.065.

La prelación a los efectos de atender el repago de los financiamientos obtenidos con las garantías otorgadas por el Fideicomiso, se registrará por el orden cronológico en que dichas garantías hubieran sido constituidas o emitidas.

La legislación establece que por el hecho de acogerse al régimen regulado en la Ley 18.439, las instituciones beneficiadas constituirán a favor del Fondo las garantías reales o de otra especie que ésta exija, a los efectos de contragarantizar la obligación que eventualmente debe cumplir el Fondo.

A tales efectos, la institución CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro (CASMU IAMPP), otorgó una hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma de UI 714.247.066 (Unidades Indexadas setecientos catorce millones doscientos cuarenta y siete mil sesenta y seis) a favor de República AFISA por los padrones 14.693, 33.342, 87.646, 88.056, 149.013, 149.016, 414.628 y 421.719 ubicados en Montevideo. Posteriormente, en virtud de la constitución de dicho fideicomiso se resolvió ampliar la garantía otorgada por CASMU IAMPP a favor de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero CASMU II hasta la suma de UI 47.268.769, con hipoteca del padrón 87.645 ubicado en Montevideo.

Asimismo, la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, otorgó una hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma de UI 330.000.000 (Unidades Indexadas trescientos treinta millones) a favor del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC por los padrones 21.932, 21.934, 419.311 ubicados en Montevideo.

Por último, la institución Casa de Galicia otorgó una hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma de UI 150.000.000 (Unidades Indexadas ciento cincuenta millones) a favor del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC por el padrón 51.175 ubicado en Montevideo.

Con fecha 27/04/2015 el MEC autorizo la emisión de una garantía solidaria por hasta \$ 270.000.000 correspondiente al préstamo a otorgar por el BROU a la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

Y con fecha 28/05/2015 el MEC autorizo la emisión de una garantía solidaria por hasta \$ 170.000.000 correspondiente al préstamo a otorgar por el BROU a Casa de Galicia.

(**) Esta garantía fue autorizada por el MEC con fecha 04/05/2015 pero aún no se emitió.

Nota 6 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014.

Saldos con República AFISA	\$	\$
	30.06.2015	31.12.2014
Pasivo corriente		
Cuentas a pagar República AFISA	214.382	203.132
Transacciones con República AFISA	\$	\$
	30.06.2015	30.06.2014
Gastos de administración y ventas		
Honorarios de administración	1.037.232	1.920.851

Nota 7 - Resultados por inversiones financieras

El resultado por letras de regulación monetaria y el resultado por depósito a plazo fijo incluyen la ganancia por intereses y los resultados por la variación de la UI.

Nota 8 - 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

El riesgo de crédito asociado con las letras de regulación monetaria es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo.

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 el MEF, y de sus inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de inversiones (según se revela en la Nota 4.2, todas las inversiones son de alta liquidez y de corto plazo).

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, por lo cual el riesgo de mercado se encuentra acotado a tal situación.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio de acuerdo a la posición en unidades indexadas.

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 30 de junio de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	30.06.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en \$	UI	Equivalente en \$
Activo				
Activo corriente				
Deposito plazo fijo	-	-	66.159.134	196.042.747
Letras de regulación monetaria	120.035.187	371.905.020	105.080.611	311.374.867
Notas de regulación monetaria	65.121.203	201.765.022	-	-
	185.156.390	573.670.042	171.239.745	507.417.614
Activo no corriente				
Letras de regulación monetaria	-	-	23.577.370	69.864.462
Notas de regulación monetaria	12.766.871	39.555.596	-	-
	12.766.871	39.555.596	23.577.370	69.864.462
Posición neta activa	197.923.261	613.225.638	194.817.115	577.281.076

Nota 9 - Hechos posteriores

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


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General


Cra. Ma. Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

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

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

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

Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados contables

Informe de auditoría independiente

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

Hemos auditado los estados contables del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2014, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables.

Responsabilidad de la Dirección por los estados contables

La Dirección de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA), fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y la razonable presentación de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables 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 contables 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 contables están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los montos y revelaciones en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de existencia de errores significativos en los estados contables, 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 contables 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 contables.

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 contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC 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 contables adecuadas en Uruguay.

Énfasis en otros asuntos que no afectan la opinión

El tratamiento contable de las garantías emitidas (Nota 5), ha sido evaluado en base a las consideraciones descritas en la Nota 3.4.e).

5 de mayo de 2015



Daniel Re
Director, Deloitte S.C.



Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2014

(en pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Activo			
Disponibilidades	4.1	178.152	1.780.090
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	4.2	507.417.614	267.083.126
Total de activo corriente		507.595.766	268.863.216
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	4.2	69.864.462	253.996.972
Total de activo no corriente		69.864.462	253.996.972
Total de activo		577.460.228	522.860.188
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo			
Deudas diversas	4.3	333.131	231.292
Total del pasivo corriente		333.131	231.292
Total del pasivo		333.131	231.292
Patrimonio neto fiduciario			
Certificados de participación		367.699.294	367.699.294
Ajustes al patrimonio		27.562.723	27.562.723
Resultados acumulados de ejercicios anteriores		127.366.879	83.712.761
Resultado del ejercicio		54.498.201	43.654.118
Total del patrimonio neto fiduciario		577.127.097	522.628.896
Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario		577.460.228	522.860.188

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


Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de resultados 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>
Resultados financieros			
Resultado letras de regulación monetaria	7	40.922.682	42.708.927
Resultado depósitos plazo fijo	7	16.156.815	3.177.135
Gastos y comisiones bancarias		(4.683)	(2.238)
		<u>57.074.814</u>	<u>45.883.824</u>
Gastos de administración			
Honorarios República AFISA	6	(1.920.851)	(1.713.416)
Impuestos		(448.723)	(400.875)
Honorarios profesionales y otros		(207.039)	(115.415)
		<u>(2.576.613)</u>	<u>(2.229.706)</u>
Resultado del ejercicio		<u><u>54.498.201</u></u>	<u><u>43.654.118</u></u>

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



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

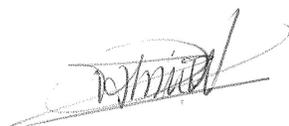
El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 del ejercicio		54.498.201	43.654.118
Ajuste por:			
Intereses y reajustes letras en unidades indexadas		(40.922.682)	(42.708.927)
Intereses y otros depósitos plazo fijo		(16.156.815)	(3.177.135)
Variación en rubros operativos			
Deudas diversas		101.837	5.813
Efectivo aplicado a actividades operativas		<u>(2.479.459)</u>	<u>(2.226.131)</u>
Flujo de efectivo relacionado con inversiones			
Constitución de depósitos plazo fijo		-	(179.868.640)
Liquidación depósitos plazo fijo		-	92.231.987
Compra de letras de regulación monetaria		(275.053.274)	(447.345.572)
Vencimiento de letras de regulación monetaria		275.930.795	433.871.960
Efectivo proveniente de/(aplicado a) actividades de inversión		<u>877.521</u>	<u>(101.110.265)</u>
Variación neta de efectivo		<u>(1.601.938)</u>	<u>(103.336.396)</u>
Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio		<u>1.780.090</u>	<u>105.116.486</u>
Efectivo y equivalente al final del ejercicio		<u><u>178.152</u></u>	<u><u>1.780.090</u></u>

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



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

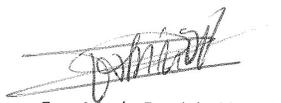
El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de evolución del patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

(en pesos uruguayos)

	Certificados de participación	Ajustes al patrimonio	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
Certificados de participación	367.699.294			367.699.294
Ajustes al patrimonio		27.562.723		27.562.723
Resultados acumulados			83.712.761	83.712.761
Saldos al 1 de enero de 2013	367.699.294	27.562.723	83.712.761	478.974.778
Movimientos ejercicio 2013				
Resultado del ejercicio			43.654.118	43.654.118
	-	-	43.654.118	43.654.118
Saldos al 31 de diciembre de 2013	367.699.294	27.562.723	127.366.879	522.628.896
Movimientos ejercicio 2014				
Resultado del ejercicio			54.498.201	54.498.201
	-	-	54.498.201	54.498.201
Certificados de participación	367.699.294			367.699.294
Ajustes al patrimonio		27.562.723		27.562.723
Resultados acumulados			181.865.080	181.865.080
Saldos al 31 de diciembre de 2014	367.699.294	27.562.723	181.865.080	577.127.097

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


Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 16 de octubre de 2009 entre República Administradora de Fondos de Inversión (en adelante "República AFISA" o la "Administradora") y el Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante "MEF") en su carácter de administrador y representante del Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de la Salud, se constituyó el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC (en adelante denominado "el Fideicomiso").

El activo fideicomitido consiste en el flujo de fondos cedido por el Fondo de Garantía IAMC (en adelante "el Fondo") creado por la Ley 18.439, de donde surge también la obligación del Estado de pagar al Fondo con carga a Rentas Generales, la suma de UI 192.000.000 (unidades indexadas ciento noventa y dos millones) pagaderas en tres cuotas de UI 64.000.000 (total equivalente al valor actual a la fecha del aporte \$ 367.699.294). Posteriormente la Ley 18.719 modifica lo antes mencionado, estableciendo que el fondo se integrará con recursos provenientes de Rentas Generales, por la suma de UI 128.000.000 (unidades indexadas ciento veintiocho millones) anuales y podrá alcanzar la suma máxima de UI 192.000.000 (unidades indexadas ciento noventa y dos millones).

La finalidad del Fideicomiso consiste en emitir las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento del pago del financiamiento obtenido por las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva en adelante ("IAMC") en el marco de los planes de reestructuración aprobados por el MSP y el MEF, según lo previsto en la Ley 18.349. Asimismo las garantías emitidas por el Fondo previas a la firma del presente contrato permanecerán vigentes y serán asumidas por el Fideicomiso.

En caso de que los recursos deban aplicarse al pago de las garantías, se harían nuevos aportes desde Rentas Generales, hasta la cancelación total de la garantía.

República AFISA opera como Fiduciario del Fideicomiso, y el MEF es el Fideicomitente y Beneficiario del Fideicomiso.

Nota 2 - Estados contables

Los presentes estados contables han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de República AFISA con fecha 5 de mayo de 2015.

Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay

3.1 Base de preparación de los estados contables

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 37/010 y 291/014.



El Decreto 266/07 establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria, las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board – IASB) a la fecha de publicación del decreto (31 de julio de 2007), traducidas al idioma español según autorización del referido Consejo y publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

El Decreto 37/10, establece que en aquellos casos en que las normas de presentación de estados contables previstas en el Decreto 103/91 no sean compatibles con las soluciones previstas sustancialmente en las Normas Internacionales de Información Financiera (recogidas a través del Decreto 266/07), primarán estas últimas. Sin perjuicio de esto, serán de aplicación requerida los criterios de clasificación y exposición de activos y pasivos corrientes y no corrientes en el estado de situación patrimonial, y los criterios de clasificación y exposición de gastos por función en el estado de resultados.

El Decreto 291/014 establece que los estados contables correspondientes a períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2015 deben ser obligatoriamente formulados cumpliendo la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para PYMES) emitido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) a la fecha de emisión del decreto y publicados en la página web de la Auditoría Interna de la Nación.

Adicionalmente los emisores de estados contables de acuerdo al decreto antes mencionado podrán optar por aplicar las normas previstas en el Decreto 124/11 siendo las mismas las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español.

Al 31 de diciembre de 2014 el Fideicomiso no ha adoptado en forma anticipada las disposiciones del Decreto 291/014.

Normas, enmiendas e interpretaciones a las normas vigentes aprobadas por el IASB pero aún no adoptadas por la Sociedad ni recogidas por el Decreto 266/07

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el organismo emisor de Normas Internacionales de Información Financiera, ha emitido nuevas normas, interpretaciones y modificaciones las cuales aún no se encuentran efectivas para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. La Gerencia no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los estados contables.

A continuación se presentan las principales políticas contables aplicadas:

3.2 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.

3.3 Definición de fondos

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

3.4 Criterios de valuación y exposición

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

a. Activos y pasivos en unidades indexadas (UI)

Los activos y pasivos en UI se han convertido a pesos uruguayos utilizando la cotización de la UI vigente al 31 de diciembre de 2014 (1 UI = \$ 2,9632) y al 31 de diciembre de 2013 (1 UI \$ 2,7421). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

b. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos monetarios que corresponden a operaciones liquidables en pesos (los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

c. Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del ejercicio.

Las letras de regulación monetaria que el Fideicomiso posee se encuentran valuadas al costo amortizado utilizando el método de la tasa efectiva de interés, menos cualquier pérdida por deterioro reconocida para reflejar montos irrecuperables.

d. Impuestos

De acuerdo con el artículo 3 inciso segundo de la Ley 18.439, el presente Fideicomiso está sujeto al mismo régimen tributario aplicable a las IAMC, y de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 9 del Título 3 del Texto Ordenado 1996 "estarán exoneradas de toda clase de tributos nacionales y departamentales con excepción de los aportes a los organismos de seguridad social que correspondan", por lo que el Fideicomiso no será sujeto pasivo de IRAE e IP.

Respecto al Impuesto al Valor Agregado (IVA), si bien el Fideicomiso es sujeto pasivo del IVA, el mismo no tiene ingresos gravados por dicho impuesto.

e. Garantías emitidas

Tal como se menciona en la Nota 1, el fondo de garantía del presente Fideicomiso ha sido creado por contribuciones establecidas por ley y, por lo tanto, los fondos fideicomitidos no necesariamente reflejan una estimación del valor de las garantías asumidas o a asumir por el Fideicomiso.

Según la Norma Internacional de Contabilidad 39, este tipo de instrumentos financieros deben ser medidos inicialmente al valor razonable y con posterioridad al mayor entre el valor razonable inicialmente reconocido amortizado por el periodo de la garantía y el importe determinado de acuerdo con la Norma Internacional de Contabilidad 37 referida a activos y pasivos contingentes.

Dada la no existencia de un mercado activo para este tipo de garantías en nuestro mercado por las peculiaridades que ello implica (la cobertura de entidades comprendidas en el Sistema Nacional Integrado de Salud que se encuentren en situación de insolvencia o de grave dificultad económica y que presenten planes de reestructuración de sus pasivos que vuelvan viable la institución, o que sin estar en esta situación presenten planes de reestructuración), no ha sido factible estimar en forma fiable el valor razonable inicial de las garantías.



El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

3

Como consecuencia de lo anteriormente expresado, el valor contable de las garantías emitidas se encuentra medido exclusivamente en función del pasivo contingente asociado.

Un pasivo contingente es:

- (a) una obligación posible, surgida a raíz de sucesos pasados, cuya existencia ha de ser confirmada sólo por la ocurrencia, o en su caso por la no ocurrencia, de uno o más eventos inciertos en el futuro, que no están enteramente bajo el control de la empresa; o bien
- (b) una obligación presente, surgida a raíz de sucesos pasados, que no se ha reconocido contablemente porque:
 - (i) no es probable que la empresa tenga que satisfacerla, desprendiéndose de recursos que incorporen beneficios económicos; o bien
 - (ii) el importe de la obligación no puede ser medido con la suficiente fiabilidad.

A fecha de cierre de ejercicio, se ha evaluado por parte del Fiduciario (con los elementos disponibles en dicho momento relativos a negocio en marcha de las IAMCs cubiertas), que no es probable (por lo menos durante el próximo ejercicio) el egreso de los recursos existentes en el Fondo debido a que las garantías emitidas (ver Nota 5) corresponden a operaciones cuyo repago se encuentra cubierto en primera instancia por la cesión de cuotas del Sistema Integrado Nacional de Salud por parte de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva amparadas por el Fondo.

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.

3.5 Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables a una fecha determinada requiere que la Gerencia 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.

3.6 Provisiones

Las provisiones son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera al Fideicomiso 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.

3.7 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 anterior.

Nota 4 - Información de partidas del estado de situación patrimonial

4.1 Disponibilidades

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



El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

4

4.2 Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de diciembre de 2014 se componen de la siguiente forma:

Corto plazo

Instrumento	Vencimiento	Tasa	Importe en UI	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado)
Depósito plazo fijo	08/01/2015	0,85%	65.600.000	196.042.747	196.042.747
Letras de regulación monetaria	20/02/2015	6,10%	18.000.000	52.941.924	52.962.341 (*)
Letras de regulación monetaria	04/05/2015	6,10%	46.800.000	136.178.559	136.342.805 (*)
Letras de regulación monetaria	05/06/2015	6,00%	11.000.000	31.865.401	31.906.263 (*)
Letras de regulación monetaria	10/07/2015	5,59%	700.000	2.032.635	2.020.690 (*)
Letras de regulación monetaria	18/09/2015	4,30%	1.100.000	3.186.487	3.147.439 (*)
Letras de regulación monetaria	18/09/2015	4,65%	480.000	1.392.147	1.373.428 (*)
Letras de regulación monetaria	26/11/2015	5,25%	14.700.000	41.881.239	41.673.934 (*)
Letras de regulación monetaria	26/11/2015	5,20%	14.700.000	41.896.475	41.673.934 (*)
				507.417.614	507.143.581

Largo plazo

Instrumento	Vencimiento	Tasa	Importe en UI	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado)
Letras de regulación monetaria	21/04/2016	6,07%	25.200.000	69.864.462	70.046.885 (*)
				69.864.462	70.046.885
Total				577.282.076	577.190.465

Las inversiones al 31 de diciembre de 2013 se componen de la siguiente forma:

Corto plazo

Instrumento	Vencimiento	Tasa	Importe en UI	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado)
Letras de regulación monetaria	31/01/2014	1,83%	7.000.000	19.173.961	18.972.734 (*)
Letras de regulación monetaria	31/01/2014	1,55%	7.000.000	19.178.261	18.972.734 (*)
Letras de regulación monetaria	07/03/2014	1,87%	4.000.000	10.951.320	10.817.313 (*)
Letras de regulación monetaria	11/04/2014	1,94%	50.000.000	136.565.660	134.856.311 (*)
Letras de regulación monetaria	11/04/2014	1,83%	18.000.000	49.177.983	48.548.272 (*)
Letras de regulación monetaria	11/04/2014	1,85%	5.000.000	13.659.401	13.485.631 (*)
Letras de regulación monetaria	16/05/2014	1,86%	5.000.000	13.654.856	13.445.594 (*)
Letras de regulación monetaria	29/08/2014	3,35%	1.300.000	3.510.579	3.453.851 (*)
Letras de regulación monetaria	03/10/2014	4,10%	450.000	1.211.105	1.188.739 (*)
				267.083.126	263.741.179

Largo plazo

Instrumento	Vencimiento	Tasa	Importe en UI	Valor en libros (equivalente en \$)	Valor razonable (estimado)
Depósito plazo fijo	08/01/2015	0,85%	65.600.000	179.885.931	179.885.931
Letras de regulación monetaria	26/11/2015	5,25%	14.700.000	37.041.927	38.420.146 (*)
Letras de regulación monetaria	26/11/2015	5,20%	14.700.000	37.069.114	38.420.146 (*)
				253.996.972	256.726.223
Total				521.080.098	520.467.402

(*) Importe estimado como el valor actual descontado aplicando la curva de rendimientos en UI publicada por la Bolsa Electrónica de Valores al cierre, para plazos similares a los remanentes de estos valores.

El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

5

4.3 Deudas diversas

El saldo de deudas diversas está compuesto por lo siguiente:

	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Honorarios profesionales	129.999	48.000
Cuentas a pagar República AFISA (Nota 6)	203.132	183.292
	<u>333.131</u>	<u>231.292</u>

Honorarios profesionales

Corresponde a los honorarios por servicios de auditoría.

Cuentas a pagar República AFISA

Corresponde a las comisiones a pagar a la Administradora.

Nota 5 - Garantías

Garantías otorgadas

Tal como se menciona en la Nota 1, las garantías otorgadas por el Fondo se traspasaron al Fideicomiso.

La composición de las garantías otorgadas al 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

Fecha de autorización MEF/MSP	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto original	Saldo de la deuda garantizada al 31.12.2014
01/03/2012	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU II	UI	269.485.065	270.000.000
24/06/2011	ASESP	Fideicomiso Fin. Asociación Española	UI	330.000.000	294.668.535
22/06/2011	Casa de Galicia	Fideicomiso Fin. Casa de Galicia	UI	150.000.000	142.500.000
26/02/2010	CASMU	Fideicomiso Fin. Nuevo CASMU	UI	373.556.344	320.876.716
09/11/2009	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU D	UI	340.690.722 (*)	91.134.174
				Total en UI	1.119.179.425
				Equivalente en \$	3.316.352.472

La composición de las garantías otorgadas al 31 de diciembre de 2013 es la siguiente:

Fecha de autorización MEF/MSP	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto original	Saldo de la deuda garantizada al 31.12.2013
01/03/2012	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU II	UI	269.485.065	270.000.000
24/06/2011	ASESP	Fideicomiso Fin. Asociación Española	UI	330.000.000	311.393.573
22/06/2011	Casa de Galicia	Fideicomiso Fin. Casa de Galicia	UI	150.000.000	150.000.000
26/02/2010	CASMU	Fideicomiso Fin. Nuevo CASMU	UI	373.556.344	342.616.304
09/11/2009	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU D	UI	340.690.722 (*)	100.247.591
				Total en UI	1.174.257.468
				Equivalente en \$	3.219.931.403

El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

6

- (*) Con fecha 1 de marzo de 2012 el MEF y el MSP autorizaron a CASMU IAMPP a realizar una nueva emisión de títulos de deuda garantizados por el monto de la garantía que se libere del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Categoría D, derivado del pago de las opciones irrevocables de compra que habían sido acordadas entre CASMU IAMPP y los titulares de los títulos de deuda emitidos por dicho Fideicomiso. El monto total de la garantía liberada ascendió a UI 222.216.296, por lo que el monto de la garantía en relación al Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Categoría D asciende a UI 118.474.426.

Con fecha 25 de octubre de 2012 se constituyó el Fideicomiso Financiero CASMU II con la garantía del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC por el monto de la liberación de los títulos de deuda del Fideicomiso Financiero Reestructuración de Pasivos Categoría D (UI 222.216.296) más una ampliación por hasta UI 47.268.769 autorizada por el MEF y el MSP con fecha 1 de marzo de 2012. En consecuencia, el monto total de la garantía en relación al Fideicomiso Financiero CASMU II asciende a UI 269.485.065.

La prelación a los efectos de atender el repago de los financiamientos obtenidos con las garantías otorgadas por el Fideicomiso, se regirá por el orden cronológico en que dichas garantías hubieran sido constituidas o emitidas.

La legislación establece que por el hecho de acogerse al régimen regulado en la Ley 18.439, las instituciones beneficiadas constituirán a favor del Fondo las garantías reales o de otra especie que ésta exija, a los efectos de contragarantizar la obligación que eventualmente deba cumplir el Fondo.

A tales efectos, la institución CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro (CASMU IAMPP), otorgó una hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma de UI 714.247.066 (unidades indexadas setecientos catorce millones doscientos cuarenta y siete mil sesenta y seis) a favor de República AFISA por los padrones 14.693, 33.342, 87.646, 88.056, 149.013, 149.016, 414.628 y 421.719 ubicados en Montevideo. Posteriormente, en virtud de la constitución de dicho Fideicomiso se resolvió ampliar la garantía otorgada por CASMU IAMPP a favor de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero CASMU II hasta la suma de UI 47.268.769, con hipoteca del padrón 87.645 ubicado en Montevideo.

Asimismo, la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, otorgó una hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma de UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones) a favor del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC por los padrones 21.932, 21.934 y 419.311 ubicados en Montevideo.

Por último, la institución Casa de Galicia otorgó una hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma de UI 150.000.000 (unidades indexadas ciento cincuenta millones) a favor del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC por el padrón 51.175 ubicado en Montevideo.

Nota 6 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

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

Saldos con República AFISA

Pasivo corriente

Cuentas a pagar República AFISA

	\$	
	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Cuentas a pagar República AFISA	203.132	183.292

Transacciones con República AFISA

Gastos de administración

Honorarios de administración

	\$	
	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Honorarios de administración	1.920.851	1.713.416

El informe fechado el 5 de mayo de 2015
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

7

Nota 7 - Resultados por inversiones financieras

El resultado por letras de regulación monetaria y el resultado por depósitos a plazo fijo incluye la ganancia por intereses y los resultados por la variación de la UI.

Nota 8 - 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

El riesgo de crédito en el Fideicomiso se acota a inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento.

El riesgo de crédito asociado a los depósitos a plazo fijo se entiende que es limitado debido a que se trata de inversiones mantenidas en entidades financieras estables y las letras de regulación monetaria son emitidas por el Banco Central del Uruguay.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a las garantías otorgadas. La exposición a este riesgo es acotada ya que todas las inversiones son de alta liquidez, siendo la cobertura existente al cierre la siguiente:

	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Disponibilidades	178.152	1.780.090
Inversiones financieras	577.282.076	521.080.098
Total de activo	577.460.228	522.860.188
Saldo de deudas garantizadas (Nota 5)	3.316.352.472	3.219.931.403
Porcentaje de cobertura	<u>17%</u>	<u>16%</u>

Riesgo de mercado

No existen activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de la tasa de interés por lo cual este riesgo se considera poco significativo. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 4.2.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación de la cotización de acuerdo a la posición en unidades indexadas.

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				
Depósito plazo fijo	66.159.134	196.042.747	-	-
Letras de regulación monetaria	105.080.611	311.374.867	97.400.944	267.083.126
	171.239.745	507.417.614	97.400.944	267.083.126
Activo no corriente				
Depósito plazo fijo	-	-	65.601.521	179.885.931
Letras de regulación monetaria	23.577.370	69.864.462	27.027.111	74.111.041
	23.577.370	69.864.462	92.628.632	253.996.972
Posición neta activa	194.817.115	577.282.076	190.029.576	521.080.098

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 antes 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 \$)	46.702.120

Nota 9 - Hechos posteriores

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



Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administración



Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

**ANEXO 12. DETALLE DE GARANTÍAS OTORGADAS POR EL FIDEICOMISO
FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC**

Beneficiario	Autorización MEF/MSP	Contrato de Fideicomiso	Moneda	Monto
Fideicomiso Fin. CASMU D	09/11/2009	02/02/2010	UI	340.690.722
Fideicomiso Fin. Nuevo CASMU	26/02/2010	29/04/2010	UI	373.556.344
Fideicomiso Casa de Galicia	22/06/2011	10/08/2012	UI	150.000.000
Fideicomiso Fin. ASESP	24/06/2011	04/08/2011	UI	330.000.000
Fideicomiso Fin. CASMU II	01/03/2012	25/10/2012	UI	269.485.065
Asociación - BROU	27/04/2015		\$	270.000.000
CASMU IAMPP	04/05/2015	09/10/2015	UI	75.000.000
Casa de Galicia - BROU	28/05/2015		\$	170.000.000

ANEXO 13. PROYECCIONES FINANCIERAS DETALLADAS



Estado de Situación Patrimonial (En miles de pesos uruguayos)

	Histórico					Proyectados				
	Oct.2010- Set.2011	Oct.2011- Set.2012	Oct.2012- Set.2013	Oct.2013- Set.2014	Oct.2014- Set.2015	Oct.2015- Set.2016	Oct.2016- Set.2017	Oct.2017- Set.2018	Oct.2018- Set.2019	Oct.2019- Set.2020
ACTIVO CORRIENTE	261.658	616.277	433.398	490.444	411.662	433.686	467.260	487.311	673.662	686.472
Disponibilidades	33.520	40.560	84.390	80.239	19.888	37.205	46.786	62.489	138.840	141.683
Inversiones temporarias	0	32.161	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos por ventas	152.512	203.176	248.618	285.596	297.440	339.843	394.510	452.623	514.006	578.495
Otros Créditos	27.362	181.526	51.202	78.673	43.439	2.414	-42.160	-89.587	-144.588	-202.383
Bienes de consumo	48.165	58.855	49.188	45.935	50.796	54.125	58.113	61.786	65.294	68.677
ACTIVO NO CORRIENTE	2.934.479	3.171.720	3.449.941	3.665.366	4.046.169	4.784.321	5.018.794	5.210.238	5.639.872	6.211.538
Otros créditos a largo plazo	0	2.750	0	8.053	0	248.987	247.522	241.742	233.252	223.019
Inversiones a largo plazo	3.851	3.988	4.191	4.693	5.016	5.361	5.730	6.124	6.545	6.995
Bienes de uso e Intangibles	2.930.628	3.164.982	3.445.750	3.652.620	4.041.153	4.529.973	4.765.542	4.962.372	5.400.075	5.981.524
ACTIVO	3.196.037	3.687.997	3.883.340	4.155.810	4.457.731	5.217.907	5.476.044	5.697.549	6.213.424	6.798.010
PASIVO CORRIENTE	1.281.079	1.187.364	1.598.174	1.919.299	2.004.346	2.022.236	2.371.609	2.525.395	2.888.256	3.214.674
Deudas comerciales	431.484	291.759	489.932	631.514	314.869	385.619	554.522	574.049	649.493	731.753
Deudas financieras	132.193	188.644	249.522	270.333	529.800	321.000	250.818	103.671	80.162	0
Deudas diversas	717.402	706.961	858.721	1.017.452	1.159.677	1.315.617	1.566.270	1.847.676	2.158.601	2.482.921
PASIVO NO CORRIENTE	298.744	1.004.072	992.981	1.002.379	1.360.960	2.169.416	2.090.437	2.018.665	1.951.807	1.865.004
Deudas financieras	262.580	972.779	964.140	962.610	1.314.284	2.132.286	2.061.124	1.990.803	1.923.779	1.836.756
Deudas diversas a largo plazo	24.892	21.500	18.307	28.851	34.904	24.570	16.040	13.904	13.323	12.766
Provisiones	11.271	9.793	10.534	10.917	11.772	12.561	13.274	13.958	14.705	15.482
PASIVO	1.579.823	2.191.436	2.591.155	2.921.678	3.365.306	4.191.652	4.462.047	4.544.061	4.840.063	5.079.678
Capital	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Ajustes al patrimonio	2.058.314	2.197.912	2.330.884	2.438.933	2.745.625	3.053.552	3.340.408	3.612.765	3.861.765	4.131.768
Reservas	591.491	591.491	591.491	591.491	591.491	591.491	591.491	591.491	591.491	591.491
Resultados acumulados	-1.033.594	-1.292.845	-1.630.194	-1.796.295	-2.244.694	-2.618.792	-2.917.906	-3.050.772	-3.079.898	-3.004.931
PATRIMONIO	1.616.214	1.496.561	1.292.184	1.234.132	1.092.425	1.026.255	1.013.997	1.153.488	1.373.361	1.718.332
PASIVO Y PATRIMONIO	3.196.037	3.687.997	3.883.340	4.155.810	4.457.731	5.217.907	5.476.044	5.697.549	6.213.424	6.798.010

Estado de Situación Patrimonial (En miles de pesos uruguayos)

	Proyectados											
	Oct.2020- Set.2021	Oct.2021- Set.2022	Oct.2022- Set.2023	Oct.2023- Set.2024	Oct.2024- Set.2025	Oct.2025- Set.2026	Oct.2026- Set.2027	Oct.2027- Set.2028	Oct.2028- Set.2029	Oct.2029- Set.2030	Oct.2030- Set.2031	Oct.2031- Set.2032
ACTIVO CORRIENTE	620.035	929.917	650.900	672.789	718.392	766.657	772.469	792.593	811.933	832.055	867.046	916.377
Disponibilidades	164.751	428.043	139.024	157.687	200.022	234.951	247.430	264.183	280.148	296.869	328.474	374.412
Inversiones temporarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos por ventas	646.207	717.200	789.273	855.886	925.715	998.915	1.075.647	1.156.079	1.240.389	1.328.761	1.421.390	1.518.478
Otros Créditos	-263.068	-311.187	-378.093	-446.585	-518.505	-504.025	-673.323	-756.500	-844.023	-935.831	-1.032.233	-1.133.459
Bienes de consumo	72.145	95.881	100.696	105.801	111.160	116.815	122.715	128.920	135.419	142.256	149.416	156.946
ACTIVO NO CORRIENTE	6.882.711	7.708.664	8.349.097	9.045.319	9.777.937	10.582.070	11.428.208	12.495.273	13.619.691	14.818.292	16.072.728	17.518.948
Otros créditos a largo plazo	211.338	198.148	183.394	167.030	149.023	129.355	108.027	85.064	60.516	34.469	7.050	0
Inversiones a largo plazo	7.477	8.012	8.562	9.151	9.780	10.453	11.172	11.941	12.762	13.640	14.578	15.580
Bienes de uso e Intangibles	6.663.897	7.502.503	8.157.141	8.869.138	9.619.133	10.442.262	11.309.008	12.398.269	13.546.414	14.770.183	16.051.100	17.503.368
ACTIVO	7.502.747	8.638.581	8.999.997	9.718.108	10.496.329	11.338.727	12.200.677	13.287.866	14.431.624	15.650.347	16.939.774	18.435.325
PASIVO CORRIENTE	3.612.616	4.383.391	4.325.143	4.578.209	4.846.131	5.130.279	5.385.882	5.632.133	5.895.828	6.178.750	6.482.929	6.810.669
Deudas comerciales	811.057	914.026	840.709	926.398	1.022.659	1.125.552	1.192.921	1.257.331	1.327.492	1.404.048	1.487.660	1.579.133
Deudas financieras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deudas diversas	2.801.559	3.469.365	3.484.434	3.651.811	3.823.471	4.004.727	4.192.958	4.374.801	4.568.336	4.774.701	4.995.270	5.231.536
PASIVO NO CORRIENTE	1.759.091	1.647.962	1.497.774	1.321.199	1.115.304	876.868	604.283	503.990	388.044	254.750	102.246	62.675
Deudas financieras	1.730.557	1.602.968	1.451.557	1.273.648	1.066.306	826.305	552.035	449.930	332.041	196.667	41.941	0
Deudas diversas a largo plazo	12.233	11.722	11.232	10.763	10.313	9.882	9.469	9.074	8.695	8.331	7.983	7.650
Provisiones	16.301	33.272	34.986	36.789	38.685	40.680	42.779	44.986	47.309	49.751	52.321	55.025
PASIVO	5.371.707	6.031.353	5.822.917	5.899.409	5.961.435	6.007.147	5.990.166	6.136.122	6.283.873	6.433.500	6.585.175	6.873.343
Capital	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Ajustes al patrimonio	4.430.845	4.891.309	5.266.434	5.674.291	6.117.748	6.598.705	7.120.818	7.686.268	8.306.182	8.983.502	9.722.012	10.524.567
Reservas	591.491	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605	642.605
Resultados acumulados	-2.891.299	-2.926.690	-2.731.963	-2.498.201	-2.225.463	-1.909.734	-1.552.916	-1.177.134	-801.039	-409.264	-10.022	394.807
PATRIMONIO	2.131.040	2.607.228	3.177.080	3.818.700	4.534.894	5.331.580	6.210.511	7.151.744	8.147.752	9.216.848	10.354.599	11.561.982
PASIVO Y PATRIMONIO	7.502.747	8.638.581	8.999.997	9.718.108	10.496.329	11.338.727	12.200.677	13.287.866	14.431.624	15.650.347	16.939.774	18.435.325

Estado de Resultados (En miles de pesos uruguayos)

	Histórico					Proyectados				
	Oct.2010- Set.2011	Oct.2011- Set.2012	Oct.2012- Set.2013	Oct.2013- Set.2014	Oct.2014- Set.2015	Oct.2015- Set.2016	Oct.2016- Set.2017	Oct.2017- Set.2018	Oct.2018- Set.2019	Oct.2019- Set.2020
INGRESOS OPERATIVOS										
Ingresos de Prepago	2.771.061	3.124.232	3.562.426	4.085.884	4.580.813	5.204.168	5.681.137	6.194.823	6.586.891	7.045.615
Ordenes	126.225	122.169	112.059	122.868	126.855	134.038	145.441	157.194	165.943	176.275
Tiques	382.579	423.328	463.746	505.342	561.059	607.058	658.745	711.977	751.602	798.448
Ventas de Servicios	464.543	555.774	609.615	668.586	787.081	801.069	860.649	914.884	966.384	1.015.259
Otros Ingresos Operativos	28.126	26.157	26.514	25.028	10.591	5.957	6.293	6.581	6.842	7.078
Efecto Iniciativas	0	0	0	0	0	61.283	68.799	74.342	78.320	82.574
Total de Ingresos Operativos	3.772.534	4.251.660	4.774.360	5.407.707	6.066.398	6.813.571	7.421.064	8.059.801	8.555.982	9.125.249
COSTO DE LOS SERVICIOS PRESTADOS										
Retribuciones al Personal	2.230.617	2.530.221	2.867.449	3.271.900	3.641.831	4.053.832	4.425.416	4.817.853	5.079.598	5.412.817
Cargas Sociales	122.640	132.365	162.197	191.373	223.078	248.696	271.492	295.567	311.625	332.067
Honorarios Profesionales	62.961	87.886	115.882	121.148	181.526	187.617	201.571	214.274	226.335	237.782
Consumos de Medicamentos	401.033	457.081	482.151	502.415	555.573	591.985	635.609	675.785	714.145	751.149
Consumos de Materiales y Suministros	242.105	271.186	292.477	308.983	361.084	380.091	407.760	433.050	457.044	480.065
Servicios de Salud Contratados	211.338	247.107	249.000	239.172	240.080	248.136	266.592	283.391	299.343	314.483
Gastos de Funcionamiento	88.999	104.217	112.798	109.877	110.819	117.846	126.558	134.496	142.033	149.207
Gastos de Mantenimiento	60.572	76.369	75.103	68.724	81.397	84.128	90.385	96.081	101.489	106.622
Amortizaciones	116.502	128.678	140.743	160.523	174.338	171.790	187.866	198.368	155.094	144.810
Efecto Iniciativas	0	0	0	0	0	60.652	47.648	42.897	76.652	76.841
Total Costo de los Servicios Prestados	3.536.767	4.035.111	4.497.800	4.974.114	5.569.726	6.144.773	6.660.898	7.191.761	7.563.360	8.005.843
RESULTADO BRUTO	235.767	216.549	276.560	433.593	496.673	668.798	760.167	868.041	992.622	1.119.406
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS										
Remuneraciones y Cargas Sociales	326.676	429.422	529.349	510.898	542.368	591.863	646.115	703.411	741.423	789.236
Arrendamientos	51.638	71.511	78.765	126.448	181.338	187.423	201.363	214.052	226.102	237.537
Gastos de Funcionamiento	60.273	63.757	69.838	75.154	82.676	85.816	92.172	97.962	103.460	108.688
Impuestos, Tasas y Contribuciones	9.819	15.952	17.854	18.401	23.188	23.966	25.749	27.371	28.912	30.374
Efecto Iniciativas	0	0	0	0	0	-18.198	-49.347	-129.440	-130.850	-139.724
Total Gastos de Administración & Ventas	448.406	580.642	695.806	730.901	829.571	870.871	916.052	913.357	969.047	1.026.111
RESULTADO OPERATIVO	-212.638	-364.093	-419.246	-297.308	-332.899	-202.073	-155.886	-45.316	23.576	93.295
Resultados Diversos	76.141	-1.111	9.161	24.035	-3.709	-4.542	-7.763	-11.711	-14.400	-16.501
Resultados Financieros	31.809	-14.149	-60.248	-74.901	-111.791	-167.484	-135.465	-75.839	-38.302	-1.828
EFFECTO AJUSTE POR INFLACIÓN ER + RDM	99.276	120.102	156.327	182.074	0	0	0	0	0	0
RESULTADO	-5.412	-259.251	-314.007	-166.101	-448.399	-374.098	-299.113	-132.866	-29.126	74.967

Estado de Resultados (En miles de pesos uruguayos)

	Proyectados												
	Oct.2020- Set.2021	Oct.2021- Set.2022	Oct.2022- Set.2023	Oct.2023- Set.2024	Oct.2024- Set.2025	Oct.2025- Set.2026	Oct.2026- Set.2027	Oct.2027- Set.2028	Oct.2028- Set.2029	Oct.2029- Set.2030	Oct.2030- Set.2031	Oct.2031- Set.2032	
INGRESOS OPERATIVOS													
Ingresos de Prepago	7.509.251	9.163.679	9.750.902	10.378.104	11.041.377	11.749.682	12.491.681	13.279.635	14.110.783	14.994.499	15.926.364	16.916.743	
Ordenes	186.872	233.520	247.551	262.504	278.343	295.213	312.977	331.831	351.759	372.920	395.280	419.016	
Tiques	846.470	1.064.944	1.128.952	1.197.178	1.269.450	1.346.433	1.427.490	1.513.517	1.604.441	1.700.993	1.803.009	1.911.307	
Ventas de Servicios	1.066.022	965.482	1.012.141	1.061.035	1.112.270	1.165.957	1.222.212	1.281.155	1.342.915	1.407.624	1.475.421	1.546.451	
Otros Ingresos Operativos	7.320	7.574	7.840	8.119	8.411	8.716	9.037	9.372	9.724	10.092	10.479	10.884	
Efecto Iniciativas	87.493	92.706	98.229	104.081	110.282	116.852	123.814	131.191	139.007	147.288	156.063	165.361	
Total de Ingresos Operativos	9.703.428	11.527.905	12.245.614	13.011.021	13.820.133	14.682.854	15.587.211	16.546.702	17.558.629	18.633.417	19.766.616	20.969.762	
COSTO DE LOS SERVICIOS PRESTADOS													
Retribuciones al Personal	5.758.496	6.686.508	7.114.180	7.569.040	8.052.482	8.566.769	9.113.934	9.696.056	10.315.370	10.974.253	11.675.233	12.421.000	
Cargas Sociales	353.274	410.428	436.679	464.599	494.273	525.842	559.427	595.159	633.173	673.617	716.644	762.420	
Honorarios Profesionales	249.671	262.155	275.263	289.026	303.477	318.651	334.584	351.313	368.878	387.322	406.689	426.175	
Consumos de Medicamentos	789.079	1.048.479	1.101.354	1.157.194	1.215.803	1.277.656	1.342.191	1.410.057	1.481.134	1.555.921	1.634.224	1.716.589	
Consumos de Materiales y Suministros	504.068	546.881	574.225	602.937	633.084	664.738	697.975	732.873	769.517	807.993	848.392	890.812	
Servicios de Salud Contratados	330.207	453.284	474.333	496.337	519.337	543.377	568.503	594.761	622.201	650.874	680.834	712.135	
Gastos de Funcionamiento	156.667	164.500	172.725	181.362	190.430	199.951	209.949	220.446	231.469	243.042	255.194	267.954	
Gastos de Mantenimiento	111.953	124.849	131.091	137.646	144.528	151.755	159.343	167.310	175.675	184.459	193.682	203.366	
Amortizaciones	181.067	236.561	286.538	335.996	392.092	452.493	512.506	585.087	671.738	749.018	829.861	917.886	
Efecto Iniciativas	78.451	80.051	81.633	83.191	84.717	81.359	74.878	76.250	75.961	76.356	77.468	78.465	
Total Costo de los Servicios Prestados	8.512.934	10.013.696	10.648.023	11.317.326	12.030.202	12.782.591	13.573.288	14.429.313	15.345.117	16.302.855	17.310.219	18.396.802	
RESULTADO BRUTO	1.190.495	1.514.209	1.597.591	1.693.695	1.789.931	1.900.263	2.013.923	2.117.389	2.213.512	2.330.562	2.448.397	2.572.960	
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS													
Remuneraciones y Cargas Sociales	838.761	1.036.946	1.102.341	1.171.816	1.245.534	1.323.888	1.407.173	1.495.696	1.589.789	1.689.801	1.796.105	1.909.098	
Arendamientos	249.414	360.097	378.102	397.007	416.858	437.700	459.586	482.565	506.693	532.028	558.629	586.561	
Gastos de Funcionamiento	114.122	119.828	125.820	132.111	138.716	145.652	152.934	160.581	168.610	177.041	185.893	195.187	
Impuestos, Tasas y Contribuciones	31.893	33.533	35.209	36.970	38.818	40.759	42.797	44.937	47.184	49.543	52.020	54.621	
Efecto Iniciativas	-148.487	-157.800	-167.698	-178.215	-189.393	-201.272	-213.896	-227.312	-241.969	-256.721	-272.823	-289.935	
Total Gastos de Administración & Ventas	1.085.702	1.392.603	1.473.775	1.559.688	1.650.532	1.746.728	1.848.593	1.956.467	2.070.707	2.191.692	2.319.824	2.455.531	
RESULTADO OPERATIVO	104.792	121.606	123.817	134.006	139.399	153.535	165.329	160.922	142.805	138.871	128.572	117.429	
Resultados Diversos	-10.005	-4.635	-974	1.518	4.977	4.513	2.598	214	-1.258	-3.077	-6.817	-12.500	
Resultados Financieros	18.845	47.036	71.885	98.238	128.362	157.681	188.891	214.646	234.548	255.981	277.486	299.900	
EFFECTO AJUSTE POR INFLACIÓN ER + RDM	0												
RESULTADO	113.632	164.007	194.727	233.762	272.738	316.729	356.818	375.782	376.096	391.775	399.242	404.828	

Flujo de Fondos (En miles de pesos uruguayos)

	Histórico					Proyectados				
	Oct.2010- Set.2011	Oct.2011- Set.2012	Oct.2012- Set.2013	Oct.2013- Set.2014	Oct.2014- Set.2015	Oct.2015- Set.2016	Oct.2016- Set.2017	Oct.2017- Set.2018	Oct.2018- Set.2019	Oct.2019- Set.2020
SALDO INICIAL DE FONDOS	8.923	31.907	40.559	84.390	80.239	19.888	37.205	46.788	62.489	138.840
INGRESOS OPERATIVOS	3.741.076	4.248.905	4.834.468	5.594.264	6.303.795	6.957.113	7.588.851	8.178.471	8.718.771	9.297.048
Ingresos de Prepago	2.726.757	3.125.409	3.595.236	4.221.336	4.726.198	5.273.666	5.778.082	6.238.220	6.665.295	7.128.894
Ordenes	121.080	115.679	106.474	117.306	120.555	127.985	138.873	150.095	158.451	168.316
Tiques	374.354	413.955	453.147	500.461	556.675	601.217	652.407	705.128	744.371	790.767
Ventas de Servicios	467.451	537.828	618.885	689.789	853.483	837.117	889.912	945.990	999.241	1.049.778
Otros Ingresos Operativos	51.434	56.034	60.726	65.372	46.884	47.577	51.496	54.667	62.527	65.580
Efecto Iniciativas	0	0	0	0	0	69.550	78.081	84.372	88.886	93.714
EGRESOS OPERATIVOS	-3.776.588	-4.824.368	-4.995.634	-5.687.351	-6.498.858	-6.844.650	-7.242.290	-7.917.467	-8.353.541	-8.857.209
Retribuciones al Personal	-2.355.145	-2.854.695	-3.107.522	-3.717.286	-4.139.559	-4.629.848	-5.054.231	-5.507.933	-6.066.979	-6.187.143
Proveedores	-848.440	-1.308.020	-1.222.678	-1.244.759	-1.479.080	-1.361.330	-1.419.160	-1.670.368	-1.729.477	-1.817.445
Servicios Contratados	-501.107	-579.635	-583.159	-625.917	-769.836	-700.922	-658.843	-700.305	-739.676	-777.071
Gastos de Mantenimiento	-71.896	-82.017	-82.274	-90.390	-110.382	-93.066	-99.939	-106.201	-112.147	-117.809
Efecto Iniciativas	0	0	0	0	0	-59.484	-10.117	67.340	34.737	42.259
FLUJO OPERATIVO NETO	-35.511	-575.463	-161.166	-93.087	-195.063	112.463	346.561	261.005	365.230	439.840
Ingresos No Operativos	404.823	401.527	394.211	356.048	397.227	430.402	460.660	487.886	513.488	537.581
Egresos No Operativos	-246.562	-264.489	-225.919	-165.186	-195.207	-249.448	-244.858	-112.871	-119.181	-126.014
FLUJO NO OPERATIVO	158.261	137.038	168.293	190.861	202.020	180.954	215.802	375.015	394.307	411.568
INVERSIONES	-17.441	-95.931	8.836	-11.264	-256.179	-357.834	-150.250	-136.509	-359.374	-472.813
FINANCIAMIENTO	-81.758	-5.951	5.382	-3.491	282.287	-453.870	-223.986	-287.735	-118.283	-161.144
Préstamos Bancarios	198.019	182.929	281.565	201.490	842.939	550.000	632.000	360.000	400.000	0
Amortización Préstamos Bancarios	-245.632	-162.739	-265.367	-193.298	-516.728	-937.509	-736.021	-539.762	-424.139	-80.161
Pago Intereses Ptmos Bancarios	-34.145	-26.142	-10.816	-11.683	-64.764	-72.280	-50.504	-29.160	-17.627	-1.697
Int. Otros - Comisiones Cobranzas - Gtos. Banc.	0	0	0	0	-14.933	-25.139	-28.167	-31.121	-34.063	-35.295
Financiamiento Proveedores	0	0	0	0	79.135	123.127	21.177	0	0	0
Pago Amortización + Intereses Proveedores	0	0	0	0	-43.361	-92.069	-62.472	-47.693	-42.454	-43.991
EFFECTO FIDEICOMISO	-566	548.959	22.485	-87.170	-93.417	535.605	-178.545	-196.073	-205.529	-214.607
Ingresos Fideicomiso Vigente	0	587.220	115.462	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Fideicomiso Vigente	0	-39.112	-90.465	-87.170	-93.417	-102.313	-108.745	-114.592	-120.118	-125.424
Ingresos Nuevo Fideicomiso	0	0	0	0	0	671.071	0	0	0	0
Egresos Nuevo Fideicomiso	0	0	0	0	0	-33.154	-69.800	-81.481	-85.411	-89.183
FLUJO NETO FINAL	22.985	8.662	43.830	-4.150	-60.352	17.317	9.582	15.703	76.351	2.843
SALDO FINAL DE FONDOS	31.907	40.559	84.390	80.239	19.888	37.205	46.786	62.489	138.840	141.683

Flujo de Fondos (En miles de pesos uruguayos)

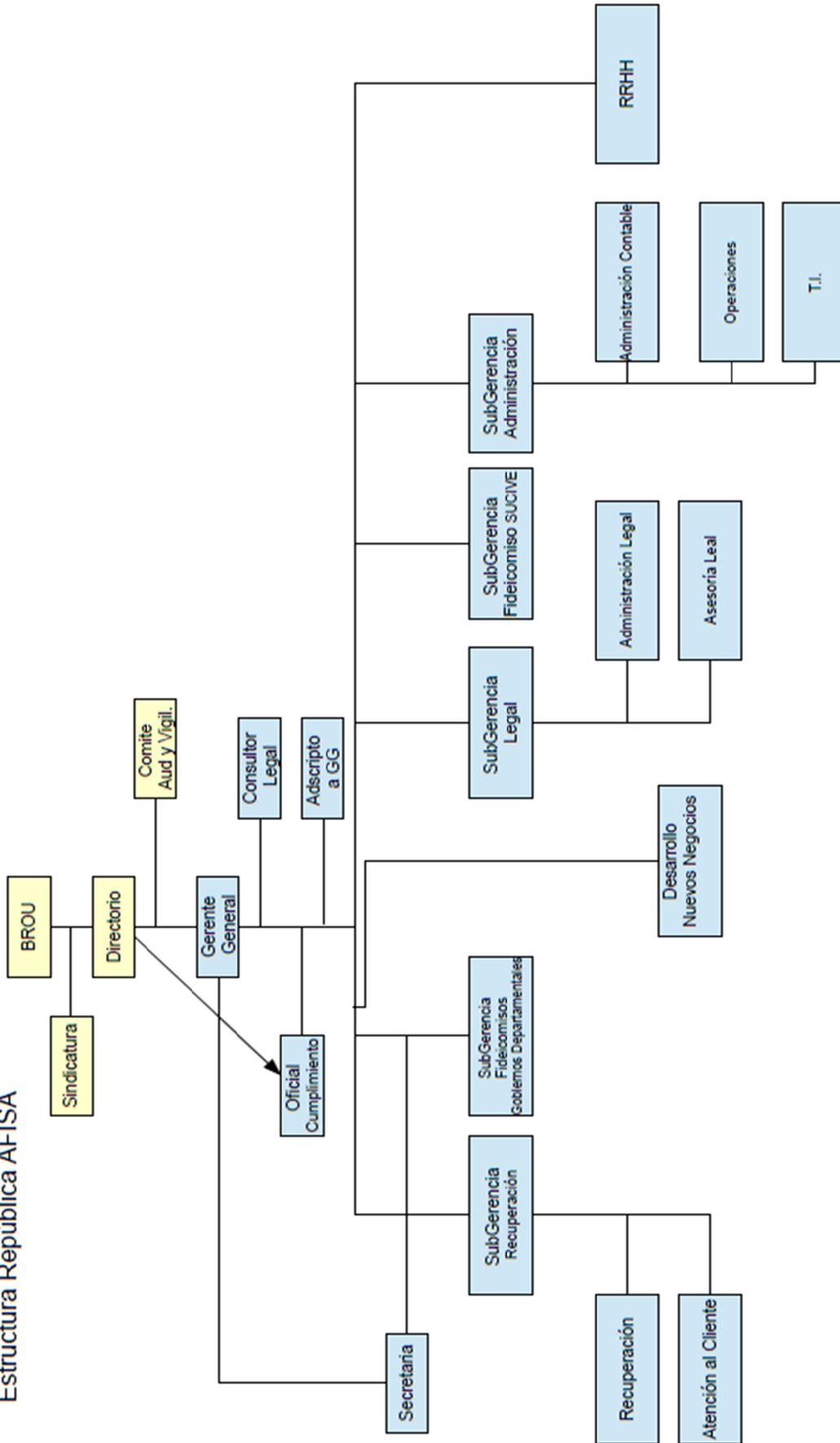
	Proyectados											
	Oct.2020- Set.2021	Oct.2021- Set.2022	Oct.2022- Set.2023	Oct.2023- Set.2024	Oct.2024- Set.2025	Oct.2025- Set.2026	Oct.2026- Set.2027	Oct.2027- Set.2028	Oct.2028- Set.2029	Oct.2029- Set.2030	Oct.2030- Set.2031	Oct.2031- Set.2032
SALDO INICIAL DE FONDOS	141.683	422.296	428.043	139.024	157.687	200.022	234.951	247.430	264.183	280.148	296.869	328.474
INGRESOS OPERATIVOS	9.846.991	11.686.148	12.314.570	13.080.383	13.891.619	14.756.493	15.663.049	16.624.770	17.638.963	18.716.040	19.851.560	21.057.044
Ingresos de Prepago	7.559.930	9.233.026	9.726.675	10.351.558	11.012.339	11.717.968	12.457.095	13.241.968	14.069.811	14.949.984	15.878.052	16.864.362
Ordenes	178.433	222.837	236.225	250.494	265.608	281.704	298.655	316.646	335.661	355.853	377.189	399.838
Tiques	838.327	1.054.713	1.118.105	1.185.676	1.257.254	1.333.498	1.413.776	1.498.976	1.589.026	1.684.651	1.785.687	1.892.945
Ventas de Servicios	1.102.267	998.309	1.046.554	1.097.110	1.150.087	1.205.599	1.263.767	1.324.715	1.388.574	1.455.483	1.525.585	1.599.031
Otros Ingresos Operativos	68.737	72.051	75.530	77.423	81.172	85.107	89.239	93.576	98.130	102.910	107.929	113.198
Efecto Iniciativas	90.207	106.213	111.481	118.123	126.161	132.617	140.518	148.890	157.760	167.160	177.118	187.670
EGRESOS OPERATIVOS	-9.382.300	-11.160.539	-12.185.947	-12.587.255	-13.333.240	-14.124.174	-15.006.473	-15.897.103	-16.841.040	-17.841.783	-18.902.481	-20.027.068
Retribuciones al Personal	-6.581.451	-7.697.172	-8.188.616	-8.711.227	-9.266.547	-9.857.277	-10.485.675	-11.154.145	-11.865.242	-12.621.685	-13.426.367	-14.282.365
Proveedores	-1.908.585	-2.424.528	-2.909.932	-2.737.855	-2.875.437	-3.020.147	-3.216.039	-3.377.566	-3.547.035	-3.725.108	-3.911.917	-4.108.193
Servicios Contratados	-815.924	-961.860	-1.009.953	-1.060.451	-1.113.473	-1.169.147	-1.227.604	-1.288.985	-1.353.434	-1.421.106	-1.492.161	-1.566.769
Gastos de Mantenimiento	-123.700	-129.885	-136.379	-143.198	-150.358	-157.876	-165.769	-174.058	-182.761	-191.899	-201.494	-211.568
Efecto Iniciativas	47.360	52.906	58.932	65.475	72.574	80.273	88.615	97.651	107.432	118.014	129.457	141.826
FLUJO OPERATIVO NETO	464.691	525.609	128.623	493.128	558.379	632.320	656.576	727.667	797.923	874.257	949.078	1.029.975
Ingresos No Operativos	571.208	632.227	663.831	696.105	729.738	764.797	801.349	839.466	879.224	920.701	963.981	1.007.829
Egresos No Operativos	-133.053	-155.875	-164.651	-173.957	-183.787	-194.209	-205.173	-216.768	-228.998	-241.938	-255.583	-270.018
FLUJO NO OPERATIVO	438.156	476.352	499.181	522.148	545.951	570.587	596.176	622.698	660.226	678.763	708.398	737.811
INVERSIONES	-580.922	-626.742	-582.608	-656.693	-715.187	-806.381	-860.939	-1.112.698	-1.202.182	-1.296.861	-1.373.662	-1.568.993
FINANCIAMIENTO	-74.788	-135.524	-89.951	-84.887	-80.531	-83.581	-89.061	-94.967	-98.502	-102.142	-108.992	-116.406
Préstamos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Préstamos Bancarios	0	-27.282	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago Intereses Ptmos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Int. Otros - Comisiones Cobranzas - Ctos. Danc.	-36.525	-99.616	-96.901	-94.007	-90.531	-93.501	-99.061	-94.967	-90.502	-102.142	-100.992	-116.406
Financiamiento Proveedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago Amortización + Intereses Proveedores	-38.263	-18.626	-3.050	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EFFECTO FIDEICOMISO	-224.069	-233.948	-244.263	-255.032	-266.276	-278.016	-290.274	-125.946	-131.499	-137.297	-143.217	-36.448
Ingresos Fideicomiso Vigente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Fideicomiso Vigente	-130.953	-136.727	-142.755	-149.049	-155.621	-162.482	-169.646	0	0	0	0	0
Ingresos Nuevo Fideicomiso	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Nuevo Fideicomiso	-93.115	-97.221	-101.507	-105.983	-110.655	-115.534	-120.628	-125.946	-131.499	-137.297	-143.350	-36.836
FLUJO NETO FINAL	23.068	5.747	-289.018	18.663	42.335	34.929	12.479	16.754	15.965	16.720	31.605	45.938
SALDO FINAL DE FONDOS	164.751	428.043	139.024	157.687	200.022	234.951	247.430	264.183	280.148	296.869	328.474	374.412

ANEXO 14. PLAN DE INVERSIONES

PLAN DE INVERSIONES (U\$S)	2015	2016	2017	2018	2019	Total
1) OBRA CIVIL	19.394.722	37.645.506	0	19.856.416	10.225.564	87.122.208
Proyecto electrica Sanatorio Enrique Cabal	0	3.557.056	0	0	0	3.557.056
Reforma Sede Solymar	12.602.140	0	0	0	0	12.602.140
Reforma de la cocina	0	13.338.959	0	0	0	13.338.959
Cambio ventanas de fachadas	0	5.928.426	0	0	0	5.928.426
Policlínicas Zonales Montevideo	3.360.571	0	0	9.928.208	10.225.564	23.514.343
Policlínicas Zonales Interior	0	8.892.639	0	9.928.208	0	18.820.847
Reforma Policlínica Punta del Este	0	5.928.426	0	0	0	5.928.426
Reforma emergencia pediátrica	2.100.357	0	0	0	0	2.100.357
Infraestructura Edif. OMS	0	0	0	0	0	0
Servicio de Reproducción asistida	1.160.197	0	0	0	0	1.160.197
Unidad de Medicina Preventiva	171.458	0	0	0	0	171.458
2) EQUIPAMIENTO GENERAL	3.099.230	47.539.255	0	3.971.283	2.045.113	56.654.881
Cambio de radiadores de aluminio	0	2.667.792	0	0	0	2.667.792
Reforma Sede Solymar	1.400.238	0	0	0	0	1.400.238
Aire acondicionado	0	5.335.584	0	0	0	5.335.584
Proyecto electrica Sanatorio Enrique Cabal	0	27.890.281	0	0	0	27.890.281
Transformador de 30.000 volts.	0	4.446.320	0	0	0	4.446.320
Relevamiento de sistema de gases medicinales	0	741.053	0	0	0	741.053
Policlínicas Zonales Montevideo	1.260.214	0	0	1.985.642	2.045.113	5.290.968
Policlínicas Zonales Interior	0	1.778.528	0	1.985.642	0	3.764.169
Reforma Policlínica Punta del Este	0	2.223.160	0	0	0	2.223.160
Reforma emergencia pediátrica	420.071	0	0	0	0	420.071
Vehículo para Mamógrafo	0	2.456.538	0	0	0	2.456.538
Unidad de Medicina Preventiva	18.707	0	0	0	0	18.707
3) EQUIPAMIENTO MEDICO	34.959.094	29.508.237	0	11.913.850	6.135.339	82.516.519
Resonador Magnético para extremidades	0	8.320.928	0	0	0	8.320.928
Policlínicas Zonales Montevideo	2.520.428	0	0	5.956.925	6.135.339	14.612.691
Policlínicas Zonales Interior	0	5.335.584	0	5.956.925	0	11.292.508
Reforma Policlínica Punta del Este	0	4.446.320	0	0	0	4.446.320
Mamógrafo móvil	0	6.132.601	0	0	0	6.132.601
Equipo de densitometría ósea	0	3.534.293	0	0	0	3.534.293
Desfibriladores	1.960.333	0	0	0	0	1.960.333
Ecógrafos	9.018.457	0	0	0	0	9.018.457
Renovación de los respiradores	1.680.285	0	0	0	0	1.680.285
Reforma emergencia pediátrica	1.260.214	0	0	0	0	1.260.214
Tratamiento integral de la Obesidad	0	1.482.107	0	0	0	1.482.107
Servicio de Reproducción asistida	3.276.556	0	0	0	0	3.276.556
Motor con avio (para implantes)	0	108.194	0	0	0	108.194
Equipos de RX	4.865.678	0	0	0	0	4.865.678
Cialticas	2.573.455	0	0	0	0	2.573.455
Torres de Laparoscopia	7.803.687	0	0	0	0	7.803.687
ARMNI Pediatría	0	148.211	0	0	0	148.211
4) INFORMATICA Y SOFTWARE	22.464.224	21.895.459	0	3.971.283	2.045.113	50.376.080
PC	7.394.207	5.335.584	0	0	0	12.729.791
Impresoras	1.623.156	0	0	0	0	1.623.156
Patch cords	39.207	0	0	0	0	39.207
HCE	0	0	0	0	0	0
Cuadro de mando integral	0	1.849.669	0	0	0	1.849.669
Software de RRHH	6.553.113	0	0	0	0	6.553.113
PACS	0	0	0	0	0	0
Facturación Electrónica	0	4.335.458	0	0	0	4.335.458
Telefonia IP	2.597.819	0	0	0	0	2.597.819
Policlínicas Zonales Montevideo	1.260.214	0	0	1.985.642	2.045.113	5.290.968
Policlínicas Zonales Interior	0	1.778.528	0	1.985.642	0	3.764.169
Reforma Policlínica Punta del Este	0	2.223.160	0	0	0	2.223.160
Reforma emergencia pediátrica	420.071	0	0	0	0	420.071
Software de Laboratorio	0	444.632	0	0	0	444.632
Software de gestión de agenda	2.520.428	0	0	0	0	2.520.428
Unidad de Medicina Preventiva	56.010	0	0	0	0	56.010
Ampliacion base de datos	0	5.928.426	0	0	0	5.928.426
5) Otros	0	0	0	0	0	0
TOTAL DOLARES	2.853.704	4.607.916	0	1.200.000	600.000	9.261.620
TOTAL \$ URUGUAYOS	79.917.270	136.588.457	0	39.712.833	20.451.129	276.669.688

ANEXO 15. ORGANIGRAMA Y CÓDIGO DE ÉTICA DEL FIDUCIARIO

Estructura República AFISA





Código de Conducta

Abril, 2008
Actualizado por: Andrea Signorino
Sub Gerente de Adm Legal y RRHH

Índice

1. Introducción	3
2. Objetivo	5
3. Alcance	6
4. Responsabilidades	7
• Cumplimiento de normas jurídicas y reglamentos internos	7
• Comunicación de sospechas de incumplimiento	7
• Protección de los bienes y documentos	8
• Precisión de los registros e informes	9
5. Representación frente a terceros	10
• Trato equitativo	10
• Reputación, comparecencia en público, entrevistas y publicaciones	10
Regalos y actividades recreativas	10
• Trato con suministradores de bienes y servicios	11
6. Privacidad/Confidencialidad	13
• Información de carácter confidencial y secreto	13
• Carácter privado de la información sobre el cliente	13
• Carácter privado de la información sobre el empleado	13
7. Incompatibilidades	14
• Transacciones comerciales con información privilegiada	14
• Conflictos de intereses	14
Inversiones	14
Actividades y funciones incompatibles	14
Uso del nombre, de las instalaciones o de las relaciones de República AFISA	15
• Transacciones comerciales con terceros	15
8. Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas	16
9. Consecuencias por incumplimiento	17
10. Referentes	18
11. Vigencia	19

1. Introducción

República AFISA es una empresa fiduciaria de tipo financiero que nace con el propósito de apoyar la recuperación de las carteras 4 y 5 del Banco de la República Oriental del Uruguay y se orienta a desarrollar el potencial inherente a su propia actividad y a las condiciones del mercado financiero en Uruguay.

Esta actividad exige e implica que la reputación de República AFISA se constituya en un activo fundamental del negocio, que todos y cada uno de los sujetos de este código debe mantener y preservar.

Aspiramos, entonces, a que se nos conozca y evalúe por ser una Compañía comprometida con valores organizacionales como los que se detallan a continuación:

Honestidad e Integridad

La honestidad en el desempeño profesional forma parte de la propia identidad de República AFISA y ha de ponerse de manifiesto en todas las actuaciones de los sujetos de este código, tanto dentro como fuera de ella. La integridad contrastada se convierte en credibilidad ante nuestros clientes, accionistas y otros terceros con los que nos relacionamos y crea, en sí misma, valor para la Compañía.

Legalidad

El cumplimiento de la legalidad no es sólo un requisito externo, es una obligación para la Compañía y los sujetos de este código. La normativa nos aporta seguridad en nuestras actuaciones y reduce los riesgos de nuestro negocio.

Rigor Profesional

El concepto de profesionalidad en República AFISA está íntimamente ligado a la vocación de servicio en el desempeño de la actividad y a la implicación con el proyecto que desarrolla.

Todas las actuaciones realizadas en el ejercicio de las funciones encomendadas deben estar presididas por la responsabilidad profesional y regidas por los principios que se establecen en este código y en el Manual de Políticas y Procedimientos para el Recupero de los Créditos Fideicomitidos.

Privacidad y Confidencialidad

República AFISA espera de las personas que la constituyen el mantenimiento de criterios de discreción y prudencia en sus comunicaciones y relaciones con terceros, en un todo de acuerdo con la normativa que rige su actividad.

La adecuada salvaguarda de la información que posee la Compañía requiere que todos los sujetos de este código mantengan un estricto control sobre la misma, custodiando de manera apropiada los documentos y no participando de dicha información a ninguna persona, dentro o fuera de la Compañía, que no esté autorizada a conocerla.

Mejora Continua

República AFISA tiene un compromiso con la mejora permanente en todas sus actuaciones, tanto internas como externas.

Cultura y Normas

República AFISA valora como un activo clave su cultura organizacional y su Manual de Políticas y Procedimientos para el Recupero de los Créditos Fideicomitidos. Éstos definen la forma de hacer negocios de República AFISA, estableciendo una serie de normas cuyo seguimiento es fuente de rentabilidad y seguridad en el desarrollo de sus actividades.

2. Objetivo

El Código de Conducta de República AFISA describe los principales valores y políticas que rigen las actividades de la Compañía, a los que deben adherir todos los sujetos de este código, y ofrece orientaciones sobre conducta profesional en cinco áreas principales:

- **Responsabilidades**
- **Representación frente a terceros**
- **Privacidad/Confidencialidad**
- **Incompatibilidades y**
- **Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas**

3. Alcance

El presente Código de Conducta aplica a todos los empleados de República AFISA, independientemente de su puesto o profesión, a toda otra persona que preste servicios para la Compañía y a todas las personas que determine el Directorio, la Gerencia de Gestión de Recuperación, la Gerencia de Administración y/o la Gerencia Legal y se les comunique expresamente su sujeción.

Es obligación de todos los sujetos de este código conocer y cumplir el mismo, informarse de sus sucesivas modificaciones y facilitar su implantación, incluyendo la comunicación al Directorio, la Gerencia de Gestión de Recuperación, la Gerencia de Administración y/o la Gerencia Legal de cualquier infracción del mismo que conozcan.

A tales efectos, República AFISA garantizará el acceso a su texto por medio magnético y/o impreso.

4. Responsabilidades

- Cumplimiento de normas jurídicas y reglamentos internos

República AFISA actúa de conformidad con los más altos estándares de integridad profesional y cumple con todas las leyes, decretos, reglamentos y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

Los sujetos de este código cumplirán tanto las disposiciones generales (leyes, decretos) como la normativa interna que sea aplicable a la actividad que desarrollan.

En la medida que las disposiciones generales sean más rigurosas que las que se establecen en este código, las primeras serán de aplicación preferente.

Los sujetos de este código deberán poner foco en el ejercicio óptimo de sus funciones, empleando su capacidad técnica y profesional al servicio de un adecuado desempeño dentro y para la Compañía.

Se abstendrán de participar en actividades ilegales o inmorales y en ningún caso podrán mantener cualquier tipo de relación profesional con clientes de República AFISA.

- Comunicación de sospechas de incumplimiento

Los sujetos de este código tienen la responsabilidad de mantener y desarrollar una conducta recta, imparcial, honesta y conforme con los principios y valores organizacionales.

Identificar y solucionar a tiempo las desviaciones de conducta en el accionar de los mismos son medidas que permiten conservar y mantener la reputación de República AFISA.

Todo sujeto de este código que resulte imputado, inculcado o acusado en un procedimiento judicial o administrativo deberá informar de ello, tan pronto sea posible, al Directorio y/o a la Gerencia del área en el que presta servicios de República AFISA.

Todo sujeto de este código ante situaciones que no se encuentren contempladas en el mismo y le merezcan dudas respecto a que curso de acción tomar, deberá buscar información y orientación adicionales, y aprobación antes de proceder.

En caso de sospecha o conocimiento de posibles violaciones de leyes, decretos, reglamentos, o políticas de este código, los sujetos del mismo deberán comunicarlo inmediatamente al:

- a) Gerente del área/sector en que preste funciones
- b) Sub Gerente de Adm Legal y Recursos Humanos
- c) Directorio

República AFISA exhorta a todos los sujetos de este código a comunicar todas las sospechas de incumplimiento del mismo o de violaciones a leyes, decretos, reglamentos y/o políticas y

prohíbe toda medida que implique represalia, discriminación o acoso contra cualquier persona que haya comunicado dudas o reportado posibles violaciones.

- Protección de los bienes y documentos

Los sujetos de este código actuarán siempre en el mejor interés de República AFISA, salvaguardando y utilizando adecuadamente los bienes tangibles e intangibles pertenecientes a la Compañía, clientes, proveedores, accionistas u otros terceros que estén bajo su control y evitando actuaciones que puedan reportarle perjuicios.

En particular, los sujetos de este código:

- a) protegerán y cuidarán los activos de República AFISA de los que dispongan, no haciendo más utilización de los mismos que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición o gravamen sin la oportuna autorización
- b) protegerán y cuidarán la información en poder de República AFISA de la que dispongan o a la que tengan acceso, no haciendo más utilización de la misma que la necesaria para sus funciones y absteniéndose de cualquier disposición de la misma sin la oportuna autorización
- c) cuidarán que los gastos en los que se incurra por sus funciones y los generales se ajusten a lo estrictamente necesario e imprescindible
- d) prestarán especial protección a los sistemas informáticos y a los archivos e información que contengan, extremando las medidas de seguridad de los mismos
- e) respetarán la propiedad intelectual y el derecho de uso que corresponde a República AFISA en relación a sistemas de gestión, sistemas informáticos, tecnología, manuales, procesos y, en general, demás trabajos desarrollados o creados en la Compañía, ya como consecuencia de su actividad profesional o de la de terceros
- f) no utilizarán la imagen y/o el nombre de República AFISA sino para el adecuado desarrollo de sus actividades profesionales
- g) se abstendrán de utilizar en beneficio propio oportunidades de negocio que sean de interés para República AFISA
- h) utilizarán adecuadamente y con fines profesionales los sistemas de correo electrónico, teléfono, correo de voz y acceso a internet

- Precisión de los registros e informes

Todos los sujetos de este código serán responsables de registrar y mantener la información y los datos generados, utilizados y manejados por República AFISA, en forma rigurosa, precisa, exacta, completa y de acuerdo a las normas y principios aplicables.

Los registros y la contabilización de las operaciones deberán ser lo suficientemente detalladas y respaldadas como para reflejar con exactitud y rigor todas las transacciones realizadas por República AFISA.

Especial atención deberá tenerse en los documentos, informes y declaraciones que apliquen en las siguientes áreas:

- a) transacciones, acuerdos y acciones
- b) contabilidad y estados financieros
- c) impuestos
- d) relaciones con el accionista
- e) compras
- f) pagos

Los sujetos de este código deberán conservar todos los documentos, inclusive los archivos electrónicos, que estén bajo su custodia o control.

Quedará prohibida la alteración o destrucción de toda documentación que resulte potencialmente perjudicial para la Compañía por infringir la normativa vigente, aplicar en caso de acción judicial, investigación o cualquier otro procedimiento.

5. Representación frente a terceros

- Trato equitativo

República AFISA promoverá y garantizará el trato equitativo y libre de toda discriminación a sus clientes, proveedores y empleados.

Los sujetos de este código pondrán especial cuidado en:

- a) informar con imparcialidad y rigor
- b) aplicar las políticas establecidas
- c) no discriminar
- d) evitar las contrataciones que no sean de interés efectivo
- e) no ofrecer ventajas a unos en perjuicio de otros

República AFISA no tolerará ningún tipo de acoso a sus empleados o de éstos hacia sus clientes o proveedores.

- Reputación, comparecencia en público, entrevistas y publicaciones

La reputación de República AFISA es uno de sus activos más valiosos.

Todas las comunicaciones de y sobre República AFISA con los medios deberán efectuarse por parte del Directorio y/o las Gerencias en forma conjunta.

La participación de los sujetos de este código en actividades docentes, publicaciones, charlas, conferencias, cursos, entrevistas o presentaciones en público que se relacionen con República AFISA deberá contar con la aprobación de la Gerencia del área en que presten funciones.

Los sujetos de este código se abstendrán de transmitir, por iniciativa propia o a requerimiento de un tercero, cualquier información o noticia sobre la Compañía, sus clientes, accionistas, empleados y/o proveedores.

- Regalos y actividades recreativas

Aceptación personal de regalos y actividades recreativas

En términos generales, quedará prohibida a todos los sujetos de este código la aceptación de cualquier tipo de regalo, invitaciones personales, traspaso de artículos de valor, ingreso, comisión o cualquier otro tipo de compensación, préstamo o facilidad financiera vinculada a su actividad profesional en la Compañía o a operaciones efectuadas en nombre de República AFISA, de parte de clientes, proveedores, intermediarios u otros terceros, actuales o futuros.

No se incluirán en la presente limitación:

- a) obsequios que no sean en metálico y cuyo valor no supere los U\$S 50
- b) objetos de propaganda de escaso valor

Toda invitación personal, regalo, atención o similar que por su frecuencia, características o circunstancias pueda ser interpretado como realizado con la voluntad de afectar el criterio de trato equitativo e imparcialidad será rechazado y puesto en conocimiento de la Gerencia del área en que preste funciones el empleado involucrado.

En caso de dudas en la aceptación o no de un regalo, invitación o similar los sujetos de este código deberán plantearla a la Gerencia del área en la que presta funciones el empleado, la que resolverá al respecto.

Hacer regalos y proporcionar actividades recreativas

Los sujetos de este código no podrán realizar regalos, invitaciones, proporcionar actividades recreativas u ofrecer favores o trato preferencial a clientes, proveedores u otros terceros.

La Gerencia del área en que presta funciones el empleado, autorizará los destinatarios, el regalo y las circunstancias en las cuales el mismo podrá, si así lo solicitara, realizar obsequios a terceros.

- Trato con suministradores de bienes y servicios

República AFISA, con el objetivo de hacer el mejor uso de sus bienes y maximizar su rentabilidad, comprará todos los bienes y servicios que insume su actividad sobre la base del precio y la calidad.

Los sujetos de este código y, muy especialmente, aquellos con intervención en decisiones sobre la contratación de bienes y servicios o la fijación de sus condiciones económicas, evitarán cualquier clase de interferencia con el proveedor que pueda afectar el trato equitativo y la imparcialidad.

Los conflictos de intereses que pudieran ocurrir durante la adquisición de bienes o servicios deberán informarse a la Gerencia del área en que presta/n funciones el/los empleado/s involucrado/s.

La contratación de bienes y servicios deberá efectuarse conforme a los procedimientos establecidos a tales efectos y, en caso de no existir éstos, realizarla con criterios de transparencia y objetividad.

Deberán evitarse relaciones de exclusividad, salvo en situaciones excepcionales autorizadas por la Gerencia del área de que depende esta responsabilidad..

La información correspondiente a las adquisiciones de República AFISA tendrá carácter confidencial, tanto para los proveedores como para los sujetos de este código.

6. Privacidad/Confidencialidad

- Información de carácter confidencial y secreto

Los sujetos de este código deberán guardar confidencialidad, y por tanto secreto profesional, acerca de toda información no pública que conozcan como consecuencia de su actividad en República AFISA, ya corresponda a la Compañía, sus clientes, empleados y/o proveedores.

Esta obligación tendrá vigencia aún después de cesar la relación con República AFISA y en tanto dicha información no haya tomado estado público.

En consecuencia, los sujetos de este código deberán utilizar dicha información exclusivamente para el desempeño de sus funciones en República AFISA, podrán facilitarla a aquellos sujetos que necesiten conocerla para la misma finalidad y se abstendrán de usarla en beneficio propio.

La información de la Compañía de carácter confidencial incluye sistemas, tecnología, operaciones, resultados, estrategias, proyecciones y planes de ésta.

Los sujetos de este código deberán tomar las medidas de precaución necesarias con el fin de evitar la divulgación de información de carácter secreto y confidencial.

- Carácter privado de la información sobre el cliente

Los sujetos de este código deberán utilizar la información sobre los clientes con el único objetivo con el que fue entregada a República AFISA.

Los datos relativos a deudas, posiciones financieras, estados contables, garantías y, en general, toda la información referida al cliente serán tratados con confidencialidad y únicamente se trasladarán a un tercero contando con la autorización expresa del cliente o ante un proceso legal pertinente.

- Carácter privado de la información sobre el empleado

Todos los datos de carácter personal relativo a empleados, inclusive sus remuneraciones, serán tratados de forma especialmente restrictiva, bajo estrictos criterios de seguridad y privacidad, procurando al máximo el respeto a la intimidad.

Dichos datos podrán trasladarse a un tercero no relacionado con la empresa, bajo la autorización del empleado, si así lo requiere el ordenamiento jurídico vigente o si son solicitados por el Poder Judicial u organismo administrativo competente al respecto.

7. Incompatibilidades

- Transacciones comerciales con información privilegiada

Toda compra o venta de títulos, valores o instrumentos financieros por parte de los sujetos de este código, emitidos por República AFISA o un tercero relacionado, deberán ser comunicadas al Directorio y aprobado por éste.

Los sujetos de este código que dispongan de información relevante, privilegiada y de carácter no público no podrán realizar transacciones en títulos, valores o instrumentos financieros a los que afecte dicha información, ni aconsejar a otros realizarlas, ni transmitir el contenido de la misma salvo en el estricto ejercicio de sus funciones profesionales.

Se considera información relevante, privilegiada y de carácter no público aquella que por su importancia determine si debe o no efectuarse una transacción y que no haya sido divulgada públicamente.

- Conflictos de intereses

Los sujetos de este código actuarán siempre de manera que sus intereses particulares, los de sus familiares o de otros terceros no primen sobre los de República AFISA, sus clientes o proveedores.

Asimismo, procurarán evitar los conflictos de intereses y, de ser afectados por éstos, se abstendrán de tomar decisión en las situaciones que se presenten y darán aviso de ello a la Gerencia del área en que prestan funciones.

Inversiones

Los sujetos de este código no deberán invertir en compañías públicas o privadas, con carácter de cliente o proveedor de República AFISA, si dicha inversión pudiera afectar su capacidad de tomar decisiones imparciales o el trato equitativo y libre de toda discriminación para con aquellos.

Actividades y funciones incompatibles

El personal de República AFISA deberá abstenerse de realizar actividades o cumplir funciones incompatibles con el objetivo de la Compañía, que puedan generar conflictos de intereses.

En el caso de actividades de carácter docente, publicaciones, dictado de charlas, conferencias o cursos, deberá respetarse la debida confidencialidad y el secreto de los negocios.

Uso del nombre, de las instalaciones o de las relaciones de República AFISA

Los sujetos de este código no deberán hacer uso del nombre, las instalaciones ni las relaciones de República AFISA para beneficio propio.

Transacciones comerciales con terceros

Los sujetos de este código deberán comunicar a la Gerencia del área en que desempeñan funciones acerca de cualquier transacción o relación comercial que puedan tener con cualquier cliente o proveedor de República AFISA en la que tengan interés o de la que puedan resultar beneficiados, en tanto dicha transacción o relación pueda implicar un conflicto de intereses.

8. Legitimación de Activos provenientes de Actividades Delictivas

República AFISA se compromete, a través de su Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, a implementar un sistema integrado para prevenir estas actividades.

A tales efectos, la Compañía realizará todos los actos tendientes a obtener la identidad de sus clientes, negándose a prestar servicios a quienes nieguen su identificación.

Además, se abstendrá de realizar transacciones en aquellas operaciones que, en su opinión, se presume existe vinculación con el blanqueo de capitales.

En todos los casos, República AFISA verificará la adecuada justificación de la procedencia de los fondos, con especial atención en aquellas correspondientes a cifras significativas e informará a la autoridad competente de aquellas operaciones en las que existan indicios de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas.

República AFISA impartirá las acciones de capacitación con el objetivo de formar a los sujetos de este código en las medidas globales de prevención de legitimación de activos provenientes de actividades delictivas e informará y difundirá acerca de las responsabilidades legales en las que podrían incurrir por su eventual participación en estas actividades.

Los sujetos de este código deberán cumplir con lo establecido en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Legitimación de Activos Provenientes de Actividades Delictivas, así como con las normas que a tales efectos se establezcan.

9. Consecuencias por incumplimiento

República AFISA espera que todos los sujetos de este código actúen de conformidad con los más altos estándares de integridad personal y profesional y que cumplan con todas las leyes, decretos, reglamentos, manuales y políticas de la Compañía que sean de aplicación.

El incumplimiento o la violación del presente código pueden dar lugar a la imposición de medidas disciplinarias, incluso al despido o al cese de la relación, además de poder constituir infracciones a la normativa jurídica vigente y dar lugar a la aplicación de sanciones civiles o penales, tanto a los sujetos de este código como a la Compañía.

10. Referentes

Serán referentes y entenderán sobre este código y su aplicación, los siguientes integrantes de República AFISA.

Ec. Fernando Calloia

Presidente

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

Cr. Jorge Perazzo

Vicepresidente

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

Sr. Danilo Vázquez

Director

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

Ec. Juan J. Cladera

Director

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 113

Sr. Carlos Anastasiadis

Gerente de Gestión de Recuperación

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 115

Cr. Jorge Castiglioni

Gerente de Administración

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 114

Dr. Carlos De Cores

Gerente Legal

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 116

Dra. Andrea Signorino

Sub Gerente de Adm. Legal y RRHH

Yaguarón 1407 Esc. 508 a 517

Tel: 900-3093 Interno 117

11. Vigencia

El presente Código de Conducta entrará en vigencia una vez aprobado por el Directorio y comunicado a todos los sujetos del mismo.

ANEXO 16. ACTA DEL FIDUCIARIO



Ff N° 359241



REPUBLICA

AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Montevideo, 15 de marzo de 2016

ASUNTO: FIDEICOMISO FINANCIERO DE OFERTA PUBLICA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II**VISTO:**

- I) Que la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos ha tomado contacto con República AFISA, para constituir un fideicomiso financiero de oferta pública con la finalidad de instrumentar un mecanismo de financiamiento destinado a reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura de la Institución.
- II) Que por Resolución de Ministerio de Economía y Finanzas y Ministerio de Salud Pública de fecha 20 de enero de 2016 se aprobó el plan de restructuración de pasivos de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, habilitando a la misma la constitución del presente fideicomiso financiero.
- III) Que por Resolución de Ministerio de Economía y Finanzas y Ministerio de Salud Pública de fecha 20 de enero de 2016 resolvieron autorizar al Fideicomiso Fondo Garantía IAMC la emisión de una garantía por hasta UI 210.000.000 de valor nominal más un 6% de intereses anuales, a los efectos de ser utilizada por el Fideicomiso de Oferta Pública a ser constituido por la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

RESULTANDO:

- I) Que la estructuración y funcionamiento del presente fideicomiso es similar al "Fideicomiso Financiero Asociación Española" celebrado el 04/08/2011 y otros realizados con distintas IAMCs.
- II) Que se trata de un producto financiero para el que República AFISA cuenta con la capacidad y solvencia necesaria para instrumentarlo y gestionarlo en su calidad de Fiduciario.
- III) Que también en este caso República AFISA comparecerá en el Contrato de fideicomiso a los efectos de constituir la Garantía, en su calidad de fiduciaria del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.
- IV) Que la elaboración del Contrato de Fideicomiso, así como el asesoramiento jurídico y financiero será realizado por el Estudio Ferrere, de cargo del Fideicomitente, que el control de toda la documentación se realizará por parte de República AFISA.

CONSIDERANDO:

- 1) Que los términos y condiciones principales de la Emisión de los Títulos de Deuda a realizarse bajo el denominado "FIDEICOMISO FINANCIERO ESPAÑOLA II" son las siguientes:
- **Moneda:** Pesos uruguayos expresados en Unidades Indexadas.
 - **Importe de la emisión:** Hasta UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientos diez millones)
 - **Plazo:** hasta la cancelación total de los Títulos de Deuda.
 - **Período de gracia:** Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses generados por los Títulos de Deuda.
 - **Amortizaciones:** Una vez terminado el Período de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099 comprendiendo las mismas, capital e intereses
 - **Activo fideicomitado:** Créditos que ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS tiene contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso.
 - **Aportes de Fondos por parte del Fideicomitente:** Para el caso de insuficiencia de fondos provenientes de créditos que ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE SOCORROS MUTUOS tiene con el FONASA, el fideicomitente transferirá los fondos necesarios para cubrir el saldo. En caso contrario operará la garantía.
 - **Garantía:** Emitida por el "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC" (En el marco de la Ley 18.439), que cubrirá el valor nominal de valores emitidos y los intereses hasta un máximo de 6 % anual.
 - **Entidad Registrante:** Banco Santander S.A
 - **Entidad Representante:** Bolsa Electrónica de Valores S.A
 - **Agente de Pago:** Banco Santander S.A
 - **Calificadora de Riesgos:** CARE SRL
 - **Destino de los fondos:** El producido de la colocación de los Títulos de deuda luego de descontados todos los gastos, honorarios, tributos y otros costos que se requieran para lograr la emisión de los valores de oferta pública, serán destinados de acuerdo lo expresado en el contrato de fideicomiso y a la Resolución de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos a:
 - ✓ Cancelación de pasivos financieros de corto plazo.
 - ✓ Financiación del plan de inversiones previsto.
 - ✓ Recomposición de caja e incremento del capital de giro de la IAMC.
- 2) Que las comisiones a percibir por parte de REPÚBLICA AFISA por la estructuración del Fideicomiso, su gestión y administración serán los siguientes:



Ff N° 350242

REPUBLICA AFISA
ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL A. 1388717
República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

- (a) Comisión por emisión: 0,10% sobre el monto total emitido.
- (b) Comisión de estructuración: 0,10% sobre el monto total emitido.
- (c) Comisión de administración: 0,07% anual sobre los saldos de capital adeudados bajo los Títulos de deuda al inicio de cada año civil con un mínimo de UI 300.000 anuales.
- (d) Comisión por Emisión de la Garantía del Fideicomiso Fondo de garantía IAMC: 0,10% sobre el valor nominal de la garantía otorgada.

A dichas comisiones debe agregarse el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%). La retribución de la Fiduciaria será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será descontada de los pagos que reciba el Fideicomiso. Asimismo serán con cargo al patrimonio fideicomitado, los impuestos presentes o futuros que graven dicha retribución, al igual que todo tipo de gastos en que se incurra para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso.

ATENTO a lo expresado, la Gerencia General eleva a consideración del Directorio el siguiente proyecto de **RESOLUCIÓN**:

1) Apruébese la participación de REPUBLICA AFISA como Fiduciario, en un nuevo Fideicomiso Financiero de Oferta Pública estructurado para ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS como Fideicomitente, sobre la base del modelo de contrato que se adjunta a la presente en ANEXO I y forma parte integrante de esta resolución, facultándose a los apoderados con facultades suficientes de República AFISA a proceder a la suscripción de los instrumentos correspondientes y/o modificarlos, en función de las circunstancias, debiendo dar cuenta de lo actuado al Directorio; una vez suscripto el contrato o sus respectivas modificaciones, siendo los principales términos y condiciones del contrato los siguientes:

- **Moneda:** Pesos uruguayos expresados en Unidades Indexadas.
- **Importe de la emisión:** Hasta UI 210.000.000 (unidades indexadas doscientos diez millones)
- **Plazo:** hasta la cancelación total de los Títulos de Deuda.
- **Período de gracia:** Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses generados por los Títulos de Deuda.
- **Amortizaciones:** Una vez terminado el Período de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099 comprendiendo las mismas, capital e intereses
- **Activo fideicomitado:** Créditos que ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS tiene contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso.


Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPUBLICA AFISA

- **Aportes de Fondos por parte del Fideicomitente:** Para el caso de insuficiencia de fondos provenientes de créditos que ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE SOCORROS MUTUOS tiene con el FONASA, el fideicomitente transferirá los fondos necesarios para cubrir el saldo. En caso contrario operará la garantía.
 - **Garantía:** Emitida por el "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC" (En el marco de la Ley 18.439), que cubrirá el valor nominal de valores emitidos y los intereses hasta un máximo de 6 % anual.
 - **Entidad Registrante:** Banco Santander S.A
 - **Entidad Representante:** Bolsa Electrónica de Valores S.A
 - **Agente de Pago:** Banco Santander S.A
 - **Calificadora de Riesgos:** CARE SRL
 - **Destino de los fondos:** El producido de la colocación de los Títulos de deuda luego de descontados todos los gastos, honorarios, tributos y otros costos que se requieran para lograr la emisión de los valores de oferta pública, serán destinados de acuerdo lo expresado en el contrato de fideicomiso y a la Resolución de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos a:
 - ✓ Cancelación de pasivos financieros de corto plazo.
 - ✓ Financiación del plan de inversiones previsto.
 - ✓ Recomposición de caja e incremento del capital de giro de la IAMC.
- 2) Las comisiones a percibir por parte de REPÚBLICA AFISA por la estructuración del Fideicomiso, su gestión y administración serán los siguientes:
- (e) Comisión por emisión: 0,10% sobre el monto total emitido.
 - (f) Comisión de estructuración: 0,10% sobre el monto total emitido.
 - (g) Comisión de administración: 0,07% anual sobre los saldos de capital adeudados bajo los Títulos de deuda al inicio de cada año civil con un mínimo de UI 300.000 anuales.
 - (h) Comisión por Emisión de la Garantía del Fideicomiso Fondo de garantía IAMC: 0,10% sobre el valor nominal de la garantía otorgada.

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%). La retribución de la Fiduciaria será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será descontada de los pagos que reciba el Fideicomiso. Asimismo serán con cargo al patrimonio fideicomitado, los impuestos presentes o futuros que graven dicha retribución, al igual que todo tipo de gastos en que se incurra para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso.

ELÉVESE A DIRECTORIO


Esf. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA


Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General
REPÚBLICA AFISA



Ff N° 359243



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL AFISA - 138877

REPUBLICA AFISA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Directorio

Asunto: Fideicomiso Financiero de Oferta Pública
Asociación Española II.

Montevideo, 29 de marzo de 2016.

VISTO: Los antecedentes del caso.

ATENTO: a lo considerado en sala.

SE RESUELVE: procédase de conformidad con el proyecto
de resolución que antecede

Se incorpora al Acta de
Directorio de Fecha 29 MAR 2016

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el [...] de marzo de 2016, entre POR UNA PARTE: **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** (en adelante el "Fiduciario"), representado en este acto por [...], con domicilio en 25 de mayo 552, Montevideo, RUT 214873780011, quien comparece en doble calidad: como Fiduciario del Fideicomiso que por este Contrato se constituye y como Garante, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC; y, POR OTRA PARTE: **ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS** representado en este acto por [...], con domicilio en Bulevar Artigas 1515, Montevideo; (en adelante el "Fideicomitente"); convienen en celebrar el presente contrato.

1. ANTECEDENTES

Con fecha 4 de agosto de 2011 las partes celebraron el primer contrato de "Fideicomiso Financiero Asociación Española", ante la necesidad del Fideicomitente de instrumentar un mecanismo de financiamiento destinado a reestructurar el pasivo y promover la inversión en tecnología de la Institución.

Ahora, ante la necesidad de instrumentar un mecanismo de financiamiento destinado a reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura de la Institución, el Fideicomitente resolvió estructurar el presente Fideicomiso Financiero que emitirá Títulos de Deuda garantizados por la obligación asumida por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

De acuerdo a lo dispuesto por Ley N° 18.439 y su Decreto Reglamentario N° 792/008, se creó el Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

El mencionado Fondo es un patrimonio de afectación independiente, que se integra con recursos provenientes de rentas generales, el cual se encuentra destinado a garantizar el repago del financiamiento que obtengan las instituciones del SNIS comprendiendo también aquellas que, estando en estado de insolvencia o de grave dificultad económica, presenten su plan de reestructuración de sus pasivos.

Asimismo, la normativa establece que, los planes de reestructuración presentados por las IAMC para acceder a la garantía, deben ser previamente aprobados por el Ministerio de Salud Pública y el Ministerio de Economía y Finanzas.

En virtud de lo mencionado, por la resolución de fecha 20 de enero de 2016 del Ministerio de Economía y Finanzas y Ministerio de Salud Pública, se aprobó el plan de reestructuración de pasivos de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, habilitando a la misma la constitución del presente fideicomiso financiero, de acuerdo a lo dispuesto en el Decreto Reglamentario 792/008.

Y, por la resolución de fecha 20 de enero de 2016 del Ministerio de Economía y Finanzas y Ministerio de Salud Pública, se autorizó la emisión de garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC creado por la Ley N° 18.439, donde se adjuntó el plan de reestructuración aprobado.


Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA



Ff N° 359244



2. DEFINICIONES

ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 1388717

A los efectos del presente Contrato, los términos que a continuación se definen tendrán el significado que se les asigna en esta cláusula, tanto para su acepción singular como plural:

“Activos” son los bienes y/o derechos, presentes y futuros, incluyendo los Créditos y las Garantías, y todos los derechos económicos, presentes y futuros, que formen parte del patrimonio del Fideicomiso.

“Agente de Pago” es el Banco Santander S.A., institución encargada de efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda por cuenta y orden del Fideicomiso, conforme a lo dispuesto en el Contrato de Agente de Pago.

“Asamblea de Titulares” es la reunión de los Titulares de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

“Banco” es el Banco Santander S.A., institución de intermediación financiera donde el Fiduciario abrirá la Cuenta.

“BCU” es el Banco Central del Uruguay.

“Beneficiarios” son los Titulares.

“Bienes Fideicomitidos” son todos los bienes aportados al patrimonio de afectación del Fideicomiso, lo que incluye los Créditos y las Garantías.

“Bolsas” son la Bolsa Electrónica de Valores S.A. y la Bolsa de Valores de Montevideo.

“BPS” es el Banco de Previsión Social.

“Cierre de Ejercicio” es el 31 de diciembre de cada año.

“Contrato” o **“Contrato de Fideicomiso”** es este Contrato de Fideicomiso.

“Contrato de Agente de Pago” es el contrato en virtud del cual el Agente de Pago efectuará los pagos bajo los Títulos de Deuda.

“Contrato de Entidad Representante” es el contrato en virtud del cual la Entidad Representante asume la calidad de representante de los Titulares.

“Créditos” son los derechos de crédito contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del presente Contrato de Fideicomiso, transferidos por el Fideicomitente al patrimonio del 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 N° 18.211.

“Cuenta” es la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso en el Banco.

“Decreto” es el decreto 792/008 de 22 de diciembre de 2008, que reglamenta la Ley N° 18.439.



Ff N° 359245



“Decreto Reglamentario” es el decreto 516/003 del 11 de diciembre de 2003, que reglamenta la Ley.

“Día Hábil” es un día en que funcionen en Uruguay, las instituciones de intermediación financiera y las Bolsas.

“Documento de Emisión” es el documento mediante el cual el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares.

“Entidad Registrante” es Banco Santander S.A., quien será la entidad encargada de llevar el Registro de los Titulares de los Valores que se emitan.

“Entidad Representante” es Bolsa Electrónica de Valores S.A quien actuará como representante de los Titulares de los Valores, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley 18.627.

“Fecha de Emisión” es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Valores.

“Fecha de Pago” es la fecha en que se realice un pago de capital y/o intereses correspondiente a los Valores, de acuerdo a lo establecido en el Documento de Emisión.

“Fideicomiso” es el fideicomiso que se constituye por el presente Contrato.

“Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC” es el fideicomiso financiero de oferta privada constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el MEF y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009 por el cual el MEF, en su calidad de administrador del Fondo de Garantía IAMC, transfirió a República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario, los fondos, créditos y obligaciones del Fondo de Garantía IAMC.

“Fideicomitente” o **“Asociación”** es la institución mutualista Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

“Fiduciario” es República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso.

“FONASA” es el Fondo Nacional de Salud de acuerdo a lo previsto por la Ley N° 18.131.

“Fondo de Garantía IAMC” es el Fondo de Garantía para la reestructuración de pasivos de las IAMC, de acuerdo a lo previsto en la Ley N° 18.439.

“Garante” es el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

“Garantía” es la obligación asumida por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, destinado a garantizar el repago de los Títulos de Deuda según lo dispuesto por el presente Contrato, de acuerdo a la resolución de fecha 20 de enero de 2016 del MEF y MSP.

“Garantía de Estabilidad” es la garantía establecida según el artículo 5 de la Ley N° 18.439 por la cual, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que sustentan la creación del régimen previsto por la ley 18.439, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos.

“Garantías” es la Garantía y la Garantía de Estabilidad.

“Gastos del Fideicomiso” son los gastos que se detallan en la Cláusula 29 del Contrato.

“Importe de la Emisión” es el equivalente a UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

“Interés” es el interés compensatorio que generarán los Valores equivalente al 6% lineal anual en UI.

“JUNASA” es la Junta Nacional de Salud creada por la Ley N° 18.211.

“Ley” es la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003, sus modificativas y concordantes, que regula los fideicomisos.

“Mayoría Absoluta de Titulares” es el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación.

“Mayoría Especial de Titulares” es el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación.

“MEF” es el Ministerio de Economía y Finanzas.

“MSP” es el Ministerio de Salud Pública.

“Pasivos” son el conjunto de pasivos (contingentes y no contingentes) que se generen a lo largo de la vida del Fideicomiso como consecuencia de su celebración, ejecución y liquidación.

“Período de Gracia” es el período de un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual el Fideicomiso realizará, solamente, el pago de los intereses generados por los Títulos de Deuda.

“Pesos” o “Pesos Uruguayos” es la moneda de curso legal en la República Oriental del Uruguay.

“Prospecto” es el prospecto que el Fiduciario emite a los efectos de la emisión de los Valores a favor de los Titulares, el cual el Fideicomitente declara conocer y aceptar en todos sus términos.

“Registro” es un registro llevado por la Entidad Registrante en el que se asientan los nombres y otros datos identificatorios de los Titulares, así como las transferencias y otros negocios jurídicos relativos a los Valores.

“SNIS” es el Sistema de Nacional Integrado de Salud constituido por la Ley N° 18.211.

“SNS” es el Seguro Nacional de Salud constituido por la Ley N° 18.211.

“Titulares” son los titulares legítimos de los Valores, tal como resultan del Registro.

“Unidad Indexada” o “UI” es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la Ley N° 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

“Valores”, “Títulos de Deuda” o “Títulos” son los títulos representativos de deuda a ser emitidos por el Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, que otorgan a sus Titulares el derecho que en ellos se consigna de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda.

“Vinculados” significa: (a) tratándose de personas físicas: todo integrante del personal superior del Fiduciario; y (b) tratándose de personas jurídicas, se tendrán en cuenta los vínculos de control de acuerdo con lo previsto por el artículo 49 de la Ley N° 16.060.

3. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Fideicomiso las siguientes:

- (a) **Fideicomitente:** es la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.
- (b) **Fiduciario:** es República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
- (c) **Beneficiarios:** son los Titulares.

4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

De conformidad a lo previsto por la Ley, las Partes convienen constituir el Fideicomiso denominado “**FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA II**”, que se integrará con los Créditos y los derechos derivados de la Garantía; todo en las condiciones que se establecen en este Contrato y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

República AFISA, en su calidad de administrador del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, constituye la Garantía que accede a los Valores, a favor de los Titulares, sujeto a la condición suspensiva que se expresa en el presente.

La constitución del Fideicomiso importa además, una instrucción irrevocable dada al Fiduciario para proceder conforme al presente Contrato.

5. PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Créditos transferidos de acuerdo a este Contrato, la Garantía que accede a los Títulos de Deuda, los fondos adicionales que el Fideicomitente deba eventualmente transferir en caso que los fondos existentes en la Cuenta provenientes de los Créditos fueran insuficientes para efectuar el próximo pago que corresponda bajo los Títulos de Deuda (conforme lo indicado en cláusula 6 siguiente), así como por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos.

El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a los fines que se destina y sólo podrán ejercitarse respecto a él, los derechos y acciones que se refieran a dichos bienes, por lo que el Fideicomitente no se reserva sobre los bienes fideicomitados derechos, ni acciones y en todos los que le correspondan quedan transmitidos al Fiduciario, quien será titular del mismo y de todas las facultades inherente de ese carácter.


Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

6. INCORPORACIÓN DE BIENES AL FIDEICOMISO

Por el presente Contrato, el Fideicomitente cede y transfiere al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso para su incorporación al patrimonio del Fideicomiso, libre de obligaciones y gravámenes –sin perjuicio de lo dispuesto en esta cláusula-, los créditos contra el FONASA o entidad que en un futuro lo suceda por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del presente 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 N° 18.211.

Asimismo, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, sometido a la condición suspensiva establecida en el presente, constituye a favor del Fideicomiso la garantía del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC que asegura el repago de los Títulos de Deuda de acuerdo a la resolución de fecha 20 de Enero de 2016 del MEF y MSP; siendo por tanto el Fideicomiso beneficiario de la Garantía de Estabilidad accesoria a la Garantía.

Con el flujo de fondos derivado de los Créditos, el Fiduciario amortizará las sumas adeudadas por el Fideicomiso por la emisión de los Títulos de Deuda de acuerdo con las condiciones de emisión establecidas en el presente Contrato y en el Documento de Emisión. Si en algún momento los fondos existentes en la Cuenta provenientes de los Créditos fueran insuficientes para efectuar el próximo pago que corresponda bajo los Títulos de Deuda, el Fiduciario comunicará esta circunstancia al Fideicomitente, dentro de los 4 Días Hábiles previos a la fecha de pago de los Títulos de Deuda. En dicho caso, el Fideicomitente deberá transferir a la Cuenta los fondos necesarios para cubrir el saldo faltante para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda, dentro del plazo de dos Días Hábiles de recibida la comunicación del Fiduciario.

El Fideicomitente coloca al Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, en su mismo grado y prelación, y garantiza al mismo la existencia y legitimidad de los Créditos cedidos en virtud del presente Contrato. La transferencia de los Créditos incluye la de todos los derechos, presentes y futuros, sobre los mismos.

El Fideicomitente declara que a la fecha de otorgamiento del presente, existen afectaciones parciales previas sobre los Créditos, que derivan de cesiones efectuadas por el Fideicomitente a favor de: i) instituciones de plaza a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas; y ii) titulares de títulos de deuda emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Asociación Española de fecha 4 de agosto de 2011, todo, conforme al detalle que se incluye como Anexo B del presente. El Fideicomitente declara y garantiza que no existen más cesiones sobre los Créditos que las indicadas precedentemente ni otros gravámenes ni embargos sobre los Créditos.

El Fideicomitente se obliga a cumplir, en tiempo y forma, con todas las obligaciones que las Leyes N° 18.211 y 18.131 y sus reglamentaciones ponen a su cargo, de forma de no afectar la generación de los Créditos cedidos.

7. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CRÉDITOS AL FIDEICOMISO

Los flujos de fondos que se ceden conforme a este Contrato de Fideicomiso, son todos aquellos derivados de los Créditos por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del presente, por el plazo para que los Titulares recuperen el total adeudado por los Títulos de Deuda, y se paguen todos los gastos, tributos y otros costos del Fideicomiso y se cancelen todas las obligaciones derivadas de este Contrato.



Ff N° 359247



8. CONSTITUCIÓN DE LA GARANTÍA Y NOTIFICACIÓN A LA JUNASA

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, comparece en el presente Contrato a los efectos de constituir la Garantía.

El Fiduciario también se obliga a notificar, mediante carta firmada por el Fideicomitente, a la JUNASA (conforme al Anexo C del presente), la cesión y transferencia de los Créditos al patrimonio del Fideicomiso, informando, que todos los pagos correspondientes a los Créditos, fueron cedidos a favor del Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, y deberán ser abonados únicamente mediante depósito en la Cuenta.

El Fiduciario se obliga a realizar dicha notificación con una antelación mínima de tres Días Hábiles a la Fecha de Emisión.

9. ALCANCE Y EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA

El MEF y MSP instruyeron a República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, a que emitiera una Garantía a favor de los Titulares de los Títulos de Deuda, para ser utilizada en el presente Fideicomiso, en el marco del plan de reestructuración de pasivos de la Asociación, aprobado por tales Ministerios.

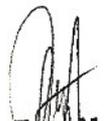
Si en cualquier Fecha de Pago los fondos percibidos por la cesión de los Créditos fueren insuficientes, y habiéndose cumplido con el procedimiento establecido en la cláusula sexta del presente, el Fideicomitente no cumpliera con su obligación de transferir fondos adicionales para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, dentro de los dos días hábiles siguientes y sin necesidad de otro aviso, ordenará la transferencia a la Cuenta del Fideicomiso de fondos provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

El referido 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.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC no podrá exonerarse de su obligación de efectuar los pagos correspondientes a los Títulos de Deuda por el presente Fideicomiso, fundándose en eventuales incumplimientos del Fideicomitente en el marco de la Ley No 18.439 y sus reglamentaciones.

La Garantía se encuentra amparada en la Garantía de Estabilidad constituida por el art. 5 de la Ley No 18.439.

Los efectos de la garantía establecida en la presente cláusula quedan suspendidos hasta que se verifique la inscripción registral definitiva de la hipoteca sobre los padrones N° 978 de Canelones y, N° 15.191 y N° 22.048 de Montevideo a que hace referencia el literal a) del numeral 2°) de la Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública de fecha 20 de Enero de 2016 Ref. 2015/05/001/5224; y la inscripción registral definitiva de las ampliaciones de hipoteca sobre los padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311 de Montevideo a que hace referencia el literal b) del numeral 2°) de la Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública de fecha 20 de Enero de 2016 Ref. 2015/05/001/5224.


Esc. Martín Trivel
 Secretaría de Directorio
 REPÚBLICA AFISA

El Fideicomitente declara que a la fecha de otorgamiento del presente, el Fondo de Garantía IAMC se encuentra afectado en garantía de las obligaciones contraídas por el Fideicomitente con las instituciones y titulares de títulos de deuda indicados en el Anexo B del presente, y, por lo tanto, éstos tendrán preferencia de cobro frente a los Titulares en caso que aquellos ejecuten las garantías constituidas a su favor bajo el Fondo de Garantía IAMC.

10. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

Los Activos y los correspondientes pasivos del Fideicomiso se valuarán de acuerdo a las normas contables adecuadas (NIIF) y a las normas que al respecto dicte el BCU.

11. FINALIDAD DEL FIDEICOMISO

La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda respaldados con los Bienes Fideicomitados transferidos por el Fideicomitente y garantizados con la Garantía.

Los fondos que se obtengan por la colocación de los Títulos de Deuda que emita el Fiduciario contra los bienes transferidos al patrimonio del Fideicomiso, una vez deducidos los montos indicados en la Cláusula 16 siguiente, deberán ser transferidos al Fideicomitente, dentro de los dos Días Hábiles siguiente a recibidos los mismos por el Fiduciario.

12. EMISIÓN DE VALORES

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario emitirá Valores de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación y por un monto total que será de hasta UI 210.000.000 (doscientos diez millones de Unidades Indexadas).

Los Valores que emita el Fiduciario serán Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación:

Títulos:	Títulos representativos de deuda escriturales
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 210.000.000
Valor nominal de cada Título:	UI 10.000
Interés compensatorio:	6% lineal anual en UI
Interés moratorio:	9% lineal anual en UI
Pago de intereses:	Mensuales, desde la Fecha de Emisión.
Período de Gracia:	Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses generados por los Títulos de Deuda.



Ff N° 359248



Amortizaciones: ESC. WILLIAM MARTIN TRIVEL ARBIZA - 1388777
Una vez terminado el Periodo de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099 comprendiendo las mismas, capital e intereses.

Fecha de Pago: El primer día de cada mes.

En caso de que alguna de las fechas de pago resulte en día inhábil, cada pago se deberá realizar el primer Día Hábil siguiente, aplicándose la cotización de la UI al día de pago.

Garantía: Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el MEF y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.

Calificadora de Riesgo: CARE Calificadora de Riesgo SRL

Registro: Banco Central del Uruguay

Cotización: Bolsa de Valores de Montevideo y/o BEVSA

Ley Aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay

El pago de los Títulos de Deuda será realizado en Pesos al valor de la UI de cada Fecha de Pago.

13. SUBORDINACIÓN AL PAGO DE GASTOS

Los pagos que por cualquier concepto pudieran corresponder a los Titulares se encuentran a su vez, todos ellos, totalmente subordinados a la cancelación previa de la totalidad de los Pasivos y los Gastos del Fideicomiso, incluyendo pero sin limitarse a toda deuda, tributos, cargas y toda otra obligación emergente o con causa o título en el desarrollo del objeto del Fideicomiso y/o en el funcionamiento del propio Fideicomiso.

14. PAGO A LOS TITULARES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. AGENTE DE PAGO.

El Fiduciario recibirá en la Cuenta los depósitos que sean efectuados por el BPS como agente pagador del FONASA bajo los Créditos cedidos por el Fideicomitente, o los fondos que sean transferidos por el Fideicomitente conforme lo establecido en la cláusula sexto, o en su defecto, los fondos provenientes del Garante.

El Fiduciario se obliga a conservar los fondos recibidos, en instrumentos financieros de carácter no especulativos y/o en depósito a la vista en dicha Cuenta, previo descuento de los Gastos del Fideicomiso y demás Pasivos.


Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario retendrá y pagará, en primer lugar, los Gastos del Fideicomiso, y luego, los demás Pasivos.

En caso que los fondos recibidos mensualmente por el Fiduciario correspondientes a los Créditos cedidos, superen los Gastos del Fideicomiso con vencimiento hasta la recepción del próximo pago correspondiente a los Créditos más los importes necesarios para afrontar el próximo pago que corresponda bajo los Títulos de Deuda y los importes necesarios para recomponer, en caso de corresponder, el fondo de reserva indicado en la cláusula 29, el remanente será transferido al Fideicomitente. Dicho remanente será transferido como máximo el quinto Día Hábil del mes siguiente al que se recibieron los fondos.

Banco Santander S.A. fue designado como Agente de Pago de los Títulos de Deuda conforme al Contrato de Agente de Pago. En virtud de dicha calidad, efectuará por cuenta y orden del Fiduciario los pagos que correspondan bajo los Títulos de Deuda en sus respectivas fechas de pago, siempre que medie suficiente provisión de fondos. El Banco no asume ninguna responsabilidad por el pago a los Titulares más que en la ocasión y en la medida que los fondos correspondientes sean depositados en la cuenta que indique con dicho fin.

El pago a los Titulares se hará por parte del Agente de Pago, en el curso del Día Hábil correspondiente a cada Fecha de Pago. Los pagos se realizarán por el Agente de Pago a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro. A dichos efectos, los Titulares relevan a la Entidad Registrante de guardar secreto profesional y bancario.

Los pagos serán realizados en Pesos Uruguayos al valor de la UI de cada Fecha de Pago.

Ni el Fiduciario ni el Agente de Pago asumen ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de fondos en la Cuenta para dar cumplimiento a las obligaciones que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

15. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

Las suscripciones de los Valores podrán ser solicitadas, o en las oficinas de los agentes colocadores y/o bolsas de valores que el Fiduciario pueda designar, en los plazos y en las condiciones que el Fiduciario establezca en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

La integración de los Valores se realizará de acuerdo a lo que será establecido por el Fiduciario en el Prospecto, pudiendo establecerse un mecanismo de integraciones diferidas y con garantías en los casos que así se entienda necesario.

En caso que el método de aceptación y adjudicación sea realizado mediante licitación por precio ofertado, la distribución de los Valores entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al establecido como precio de corte, será a prorrata de todas las solicitudes efectuadas.

En caso que el método de aceptación y adjudicación sea a precio fijo, la distribución de los Valores entre los inversores, en caso de recibirse suscripciones por montos mayores al ofrecido, será a prorrata.



Ff N° 359249



En caso que no se reciban suscripciones por el total del Importe de la Emisión, la emisión quedará sin efecto.

Esc. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 1388777

16. DEDUCCIONES DEL MONTO RECIBIDO POR LA EMISIÓN

De las sumas recibidas por la emisión de los Valores, se deducirán por parte del Fiduciario las sumas necesarias a efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

- (a) la comisión de emisión, estructuración y remuneración inicial del Fiduciario por la fracción correspondiente al primer año de administración;
- (b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, por la calificación inicial de la emisión, equivalente a la suma de UI 130.000 más IVA;
- (c) la primera remuneración anual de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Representante y la comisión de estructuración de la Entidad Representante;
- (d) la remuneración del estudio jurídico que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, Ferrere Abogados, equivalente a la suma de USD 70.000 más IVA, pagaderos en pesos uruguayos al tipo de cambio del día de pago;
- (e) la remuneración de la firma consultora que asesoró en todo el proceso de estructuración de la emisión, CPA/Ferrere, equivalente a la suma de USD 50.000 más IVA, pagaderos en pesos uruguayos al tipo de cambio del día de pago; y
- (f) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Valores en la Bolsa Electrónica de Valores y/o la Bolsa de Valores de Montevideo.
- (g) las comisiones por emisión y/o por eventual pago de la Garantía otorgada a favor de los Títulos de Deuda, si procediera.
- (h) la primera remuneración anual de la Entidad Registrante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de la Entidad Registrante.
- (i) la primera remuneración anual del Agente de Pago de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Agente de Pago.
- (j) la creación del fondo de reserva establecido en la cláusula 29.

Los gastos son de cargo del Fideicomiso y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

Deducidos los montos referidos en los literales (a) a (j) anteriores, de los fondos obtenidos de la colocación de los Títulos de Deuda, el Fiduciario retendrá las sumas indicadas a continuación, transfiriendo el remanente al Fideicomitente:

- a) Los montos necesarios para cancelar el préstamo contraído con el Banco de la República Oriental del Uruguay por la suma de \$ 270.000.000 más interés generados hasta la fecha de efectivo pago, solicitando formal carta de pago que será luego entregada al Fideicomitente.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

- b) La suma de UI 76.000.000 (convertida a pesos uruguayos según cotización de la UI al momento de realizarse la integración) que será destinada a financiar el plan de inversiones.

Oportunamente el Fiduciario irá realizando los desembolsos de dinero correspondientes para el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso, conforme a instrucciones impartidas por el Fideicomitente.

17. ENTIDAD REGISTRANTE

Banco Santander S.A. actuará como "entidad registrante" de la emisión de los Valores, de acuerdo a los términos y condiciones que se indican en este Contrato y en el Documento de Emisión.

La Entidad Registrante será la encargada de llevar el Registro en el que se anotará cada Valor, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada Titular, y los datos identificatorios del Titular. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con los Valores, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

La Entidad Registrante podrá llevar el Registro por medios físicos o electrónicos.

En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre los Valores, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro.

La Entidad Registrante será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo del Titular de los Valores, del Fiduciario o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

18. PLAZO DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta el momento en que quede sin efecto la cesión de los Créditos de acuerdo a lo establecido en la Cláusula 7 de este Contrato, por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y las demás obligaciones derivadas de este Contrato. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Ocurrido el vencimiento del plazo, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso, elaborando un balance final de liquidación a tales efectos.

19. DESTINO DE LOS BIENES AL FINALIZAR EL FIDEICOMISO

Producida la extinción y liquidación del Fideicomiso por haberse cancelado en forma total los Títulos de Deuda y las demás obligaciones derivadas de este Contrato, los Créditos volverán a ser propiedad del Fideicomitente. A tales efectos, el Fiduciario se obliga a notificar: i) a la JUNASA, de la terminación de la cesión de los Créditos a favor del patrimonio del Fideicomiso, indicando que los pagos deberán ser realizados desde



Ff N° 359250



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

dicha notificación al Fideicomitente, en la forma que éste indique; y ii) al Garante, la cancelación de los Títulos de Deuda y por lo tanto, la extinción de la Garantía.

En caso de insuficiencia del patrimonio del Fideicomiso para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros, o en el caso de otras contingencias que pudieran afectar dicho cumplimiento, el Fiduciario citará a los Titulares a los efectos de que, reunidos en Asamblea de Titulares resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio.

En cualquier caso la liquidación del Fideicomiso se realizará en forma privada de acuerdo a lo establecido por la Ley.

20. OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

Para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso el Fiduciario realizará las siguientes actividades:

- (a) Administrar el patrimonio del Fideicomiso conforme a las disposiciones del presente Contrato y la normativa vigente.
- (b) Emitir los Valores de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en éste Contrato.
- (c) Solicitar a la JUNASA dentro de los primeros 10 (diez) días corridos de cada mes, un informe con la recaudación de los Créditos correspondiente al mes anterior.
- (d) Recibir los pagos de los Titulares por las integraciones de los Valores, y realizar los pagos del capital e intereses que correspondan a los mismos.
- (e) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.
- (f) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso.
- (g) Mantener a su costo un inventario y una contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio del Fideicomiso. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- (h) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitados, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.
- (i) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitados.
- (j) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente, con excepción de lo obligado a informar conforme al Decreto 792/008.
- (k) Presentar al Fideicomitente, un informe mensual con los pagos realizados y el saldo remanente de los Títulos de Deuda.

- (l) Una vez cancelados los Títulos de Deuda y demás obligaciones derivadas de este Contrato, deberá transferir los bienes del patrimonio fiduciario remanentes, de existir, al Fideicomitente.
- (m) Controlar el buen fin de los fondos de acuerdo a la finalidad del Fideicomiso establecida en la cláusula 11.1. El Fiduciario cumplirá con esta obligación de acuerdo con la información que el Fideicomitente presente al Fiduciario, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 32. Esta obligación del Fiduciario persistirá hasta tanto el Fideicomitente haya aplicado la totalidad de los fondos derivados de la colocación de los Títulos de Deuda.
- (n) Conservar los fondos recibidos, en instrumentos financieros de carácter no especulativos y/o en depósito a la vista, según lo previsto en la cláusula 14 del presente, de acuerdo a las instrucciones impartidas por el Fideicomitente a estos efectos.

El Fiduciario no estará obligado a controlar la correspondencia de los pagos recibidos bajo los Créditos con lo que debiera ser recaudado de acuerdo a la cesión de los Créditos operada.

El Fiduciario solamente deberá controlar la recepción de los pagos mensuales de parte del BPS, del Fideicomitente, y eventualmente del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC según los casos, y realizar los pagos que, de acuerdo a este Contrato correspondan.

En su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, según instrucciones del MEF, República Administradora de Fondos de Inversión S.A. cumplirá las acciones previstas en el presente Contrato.

El Fiduciario deberá actuar en todo momento con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios, tomando las decisiones que, a su juicio, sean aconsejables a los fines del Fideicomiso, evitando los dispendios de actividad y dinero que sean evidentemente inconducentes y no razonables. Las decisiones tomadas por el Fiduciario en estos aspectos serán de su exclusivo juicio y no le generarán responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

21. FACULTADES DEL FIDUCIARIO

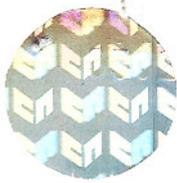
El Fiduciario tendrá respecto de los bienes fideicomitidos las más amplias facultades para el cumplimiento de los fines del Fideicomiso, debiendo realizar sus funciones de acuerdo a lo establecido en este Contrato. Los actos y contratos celebrados por el Fiduciario en infracción a lo establecido en este Contrato, serán inoponibles a los Titulares.

El Fiduciario tendrá la propiedad fiduciaria del Patrimonio del Fideicomiso para el cumplimiento del objeto del mismo y en beneficio de los Beneficiarios.

22. PROHIBICIONES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso no podrá en ningún caso:

- (a) Liberarse de su obligación de rendir cuentas de acuerdo a los términos incluidos en este Contrato.



Ff N° 359251



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

- (b) Liberarse de responsabilidad por actos culposos graves o dolosos realizados por él o por sus dependientes.
- (c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo a los Titulares el resultado del Fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitados.
- (d) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de control o dirección.
- (e) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico con los bienes fideicomitados respecto del cual tenga un interés propio, salvo autorización conjunta y expresa de la Mayoría Absoluta de Titulares.

23. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, se limitará a cumplir con las obligaciones descritas en este Contrato. El Fiduciario no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones salvo dolo o culpa grave.

El Fiduciario sólo será responsable de los actos que realice en cumplimiento de los fines del Fideicomiso, con el patrimonio del mismo y hasta el monto que éste alcance. El Fiduciario no responde por las obligaciones asumidas en nombre del Fideicomiso frente a los Titulares y otros terceros, sin perjuicio de su responsabilidad en caso de dolo o culpa grave establecida en la cláusula 20.

El Fiduciario no será responsable de actos o hechos de terceros que impidan o dificulten el cumplimiento del presente Contrato, en caso de surgir algún conflicto originado por autoridad competente o un tercero.

24. CESE DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario cesará en el ejercicio de su cargo en los siguientes casos:

- (a) Por la pérdida de alguna de las condiciones exigidas para el ejercicio de sus funciones.
- (b) Por disolución o concurso del Fiduciario.
- (c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.
- (d) Por renuncia de acuerdo a los términos establecidos en este Contrato.
- (e) Por su sustitución de acuerdo a los términos establecidos en este Contrato.
- (f) Por remoción judicial, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el presente Contrato.

Al cesar en su cargo el Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso, elaborará un balance del patrimonio del Fideicomiso que comprenda desde el último informe que hubiere rendido, hasta la fecha en que se haga efectiva la remoción o renuncia.

El Fiduciario sustituto será designado por parte de la Mayoría Absoluta de Titulares dentro de los plazos indicados en las cláusulas siguientes para los casos de renuncia o sustitución, o dentro de un plazo de 60 días para el resto de los casos.

Al designarse un sucesor de las funciones fiduciarias y una vez aceptado el cargo, el nuevo fiduciario quedará investido de todas las facultades, derechos, poderes y obligaciones del Fiduciario anterior, tomando posesión de los bienes que integran el patrimonio fideicomitado.

25. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario podrá renunciar a sus funciones que surgen del presente Contrato en los siguientes supuestos:

- (a) Ante la imposición de cualquier impuesto o carga que grave al Fiduciario y/o las ganancias generadas por el mismo, y que a criterio del Fiduciario torne inconveniente su continuación.
- (b) Ante la sanción de leyes, decretos, reglamentos u otra normativa que a criterio del Fiduciario torne imposible o más gravosa la continuación del mismo en tal carácter.
- (c) Ante el incumplimiento del Fideicomitente con alguna de sus obligaciones derivadas del presente Contrato.
- (d) Si el Fideicomitente resuelve no realizar la emisión de los Títulos de Deuda en caso que no se suscriba la totalidad de los Títulos de Deuda ofrecidos. En este caso la renuncia tendrá efecto automático y el presente Contrato se considerará rescindido también en forma automática.

En todos los casos, la renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del Fideicomiso al fiduciario sustituto. El Fiduciario no será responsable por la no aceptación de la calidad de fiduciario por parte de un tercero.

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso deberá convocar a una Asamblea de Titulares con al menos 60 días de anticipación a la fecha en que se proponga celebrar la misma, a efectos de poner en conocimiento de los Titulares su renuncia.

Dentro del plazo de 60 días de celebrada la referida Asamblea de Titulares, los Titulares deberán designar por Mayoría Absoluta de Titulares un fiduciario sucesor y comunicar al Fiduciario dicha designación, mediante comunicación escrita que incluirá el nombre y domicilio del fiduciario sucesor. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no enviaran la notificación comunicando el nombramiento del fiduciario sucesor dentro del referido plazo de 60 días, el Fiduciario pondrá el patrimonio del Fideicomiso a disposición de la Asamblea de Titulares, para que ésta resuelva continuar con la administración del mismo o liquidar el Fideicomiso.



Ff N° 359252

**26. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO** ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

En caso de que el Fiduciario incumpla en forma grave con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, el Documento de Emisión o el Prospecto, o si existe un cambio en los accionistas o su grupo controlante del Fiduciario, los Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares podrán disponer la sustitución del Fiduciario por otro fiduciario que se encuentre autorizado para actuar como tal en este tipo de fideicomisos en la República Oriental del Uruguay.

Se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, aquel referido a sus obligaciones esenciales bajo el presente Fideicomiso, que no fueran remediadas dentro de los 30 (treinta) días corridos de haber sido notificado fehacientemente por la Entidad Representante o la Asamblea de Titulares. A los efectos del presente, se entiende por incumplimiento grave del Fiduciario, a modo ilustrativo los siguientes: i) no cumplir con su obligación de rendir cuentas conforme a lo previsto; o ii) realizar actos prohibidos de acuerdo a lo previsto en el presente. Los gastos y honorarios relacionados con dicha sustitución serán de cargo del Fiduciario.

Asimismo, la Asamblea de Titulares, con el voto conforme de Titulares que representen la Mayoría Especial de Titulares, podrá remover al Fiduciario mediante resolución fundada, sin necesidad de que medie incumplimiento de su parte, y contra el pago de una indemnización equivalente a la remuneración de un año de la comisión de administración del Fiduciario.

En cualquiera de estos casos, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos y obligaciones bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Especial de Titulares.

La Mayoría Especial de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Especial de Titulares, comunicando su nombre y domicilio. Dentro de los 30 días siguientes a la recepción de la notificación de la designación del fiduciario sucesor, el Fiduciario deberá otorgar y entregar todas las notificaciones, instrucciones y demás documentos vinculados al presente Contrato con el fin de transferir al fiduciario sucesor el patrimonio del Fideicomiso.

27. ASAMBLEA DE TITULARES**27.1 Forma de actuación de los Titulares**

Actuación en Asamblea: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este Contrato de Fideicomiso o en Contrato de Entidad Representante o en los Valores como correspondiendo a los Titulares o a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares.

Nómina de Titulares: La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante, al Agente de Pagos y al Fiduciario una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares y demás datos que surjan del Registro, a efectos que aquellos puedan cumplir las funciones que a cada uno de ellos le corresponde bajo los documentos de la emisión. Asimismo, la Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar al Titular que así lo solicite por escrito, indicando su voluntad de promover una decisión de la Asamblea de Titulares, una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares. Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan expresamente que la

Entidad Registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo, relevándola del deber de guardar secreto profesional y bancario.

Prueba de la decisión adoptada por los Titulares: La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o de su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante y el Fiduciario.

27.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una Asamblea de Titulares. La Entidad Representante convocará dentro del plazo de 60 (sesenta) días de recibida la solicitud.

Fecha y lugar de las Asambleas: Las Asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y, en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones, se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley Nº 16.060 (arts. 345, 346 y 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en el Documento de Emisión o en el Prospecto.

Día de cierre de registro: La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Titulares, a fin de determinar la identidad de los mismos.

Formalidades de la convocatoria: la Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados, cuando se reúnan los Titulares que representen la totalidad de los Valores emitidos y en circulación.

27.3 Desarrollo de las Asambleas

Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas de Titulares serán los Titulares registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las Bolsas en las que los Valores coticen, el BCU y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.

Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un Titular o por cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: la Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Titulares que representen un porcentaje del valor nominal de los Valores, que sea igual o mayor al porcentaje que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.



Ff N° 359253



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

A fin de determinar el quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto en las Asambleas de Titulares, aquellos Titulares que tengan vinculación directa o indirecta con el Fiduciario.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de Titulares cuyos Valores representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del valor nominal de los Valores emitidos y en circulación, deducidos los Valores propiedad de los accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Valores que sean sus Titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto.

Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Titulares presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como Titulares de Valores según el Registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Valor dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellos Valores que hubieran sido adquiridos por sus accionistas del Fiduciario, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Valores o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según lo definen los artículos 48 y 49 de la ley 16.060) y que indique su monto.

Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Titulares que representen el porcentaje requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Titulares, aún para los ausentes o disidentes.

27.4 Competencia de las Asambleas

La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

La Asamblea de Titulares por el voto conforme de uno o más Titulares, cuyos Valores representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del total de Valores emitidos y en circulación, podrá resolver:

- (a) Modificar las condiciones de emisión de los Valores.
- (b) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso.
- (c) La sustitución de la Entidad Representante.

Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPUBLICA AFISA

28. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario enviará a la Calificadora de Riesgo y a la Entidad Representante, para que ésta última a su vez remita a los Titulares dentro de las 48 horas hábiles de recibido, a su domicilio registrado o vía correo electrónico a su casilla de correo registrada, la siguiente documentación:

- Anualmente: copia de los Estados Contables del Fideicomiso en archivo magnético.

Cada informe anual se considerará una rendición de cuentas y se considerará aceptado si no fuera observado por escrito por el Titular en forma fehaciente dentro de los 30 (treinta) días corridos de la fecha de su recepción.

Luego de la aprobación expresa o tácita de las cuentas rendidas, el Fiduciario quedará libre de toda responsabilidad frente a los Titulares presentes o futuros y a todos los demás a quienes se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta.

Independientemente de los informes referidos, cualquier Titular podrá, con diez Días Hábiles de preaviso, requerir por escrito información sobre el patrimonio del Fideicomiso y cualquier otra información con la que cuente el Fiduciario y que razonablemente pueda interesar al Titular. En estos casos de solicitud de informes adicionales podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos por emisión de informes extraordinarios según establezca e informe oportunamente el Fiduciario.

Cualquier información, fuera de la pactada, que el Fiduciario proporcione a cualquier Titular, aún en forma regular, no importa obligación para el Fiduciario de continuar proporcionándola.

29. GASTOS, TRIBUTOS Y OTROS COSTOS DEL FIDEICOMISO

De los pagos que reciba el Fiduciario correspondientes a los Créditos, y eventualmente a los fondos que transfiera el Garante, el Fiduciario retendrá en primer término los siguientes importes, los cuales serán de cargo y costo exclusivo del patrimonio del Fideicomiso y los aplicará al pago de los conceptos correspondientes.

Constituirán Gastos del Fideicomiso, entre otros:

- (a) los gastos e impuestos de constitución del Fideicomiso;
- (b) cualquier impuesto, tasa o contribución que grave al Fideicomiso, los Créditos o los pagos a recibir por los Créditos, los pagos que el Fiduciario efectúe a los Titulares, la emisión de los Títulos de Deuda o la administración del Fideicomiso;
- (c) la remuneración del Fiduciario, de la Entidad Representante, del Agente de Pago y de la Entidad Registrante;
- (d) Las comisiones por emisión y/o pago de la Garantía a favor de los Títulos de Deuda.
- (e) Los gastos y comisiones necesarios para mantener el registro y cotización de los Títulos de Deuda en las Bolsas.



Ff N° 359254



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

- (f) Todos los costos correspondientes a la contratación de servicios;
- (g) honorarios profesionales de abogados y auditores del Fideicomiso, asesores legales del Fiduciario que sean requeridos por la administración del Fideicomiso, u otros profesionales cuyos servicios sea necesario contratar para el adecuado funcionamiento del Fideicomiso, así como los gastos necesarios para realizar los informes, auditorías externas, y otros trabajos que esos profesionales realicen;
- (h) honorarios y gastos por la calificación de riesgo de los Valores;
- (i) gastos de liquidación del Fideicomiso;
- (j) gastos de publicaciones que deban realizarse en conformidad a la normativa aplicable, incluyendo los gastos razonables de publicación o notificación, convocatoria y realización de las Asambleas de Titulares, de ser necesario;
- (k) costas y costos, honorarios profesionales y otros gastos de orden procesal en que se incurra con ocasión de la representación en juicio de los intereses del Fideicomiso y/o por la actuación en juicio del Fiduciario en el ejercicio de sus funciones, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios;

Se mantendrá un fondo de reserva para atender los anteriores Gastos del Fideicomiso, cuyo saldo al cierre de cada mes debe ser equivalente a 200.000 UI (según cotización de la UI al último día del mes cerrado).

Todos los Gastos del Fideicomiso deberán ser razonables, conforme a precios de mercado y debidamente documentados.

El Fiduciario no estará obligado a adelantar dichos tributos, gastos o costos en caso que los mismos no puedan ser cubiertos con fondos correspondientes al patrimonio del Fideicomiso.

No serán de cargo del Fideicomiso aquellos gastos que se encuentran cubiertos por la remuneración que recibe el Fiduciario, de acuerdo a este Contrato por llevar la administración y contabilidad del Fideicomiso, ni aquellos gastos o costos que se hayan generado por responsabilidad del Fiduciario, derivados de un actuar doloso o culpa grave.

30. RETRIBUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En compensación por los servicios de emisión, dirección y administración del Fideicomiso que el Fiduciario se obliga a prestar por el presente Contrato, el Fiduciario percibirá la siguiente retribución:

- (a) Comisión de emisión: 0,10% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión.
- (b) Comisión de estructuración: 0,10% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión.
- (c) Comisión de emisión de la Garantía bajo el Fondo de Garantía IAMC: 0,10% sobre el total emitido bajo el presente Fideicomiso.
- (d) Comisión de administración: 0,07% anual sobre los saldos de capital adeudados bajo los Títulos de deuda al inicio de cada año civil. El monto mínimo de la comisión será de UI 300.000. Esta comisión se pagará por adelantado y en forma anual, debiendo abonarse por primera vez al momento

de la emisión (por la fracción correspondiente al primer año). En caso de cese del Fiduciario en sus funciones deberá devolver la porción de la comisión anual percibida por adelantado a prorrata del período del año en que sus servicios no fueron prestados.

A dichas comisiones debe agregársele el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (22%).

La retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso.

Los impuestos presentes o futuros que graven dichos pagos o al Fiduciario por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero y excluido el Impuesto a la Renta del Fiduciario, serán con cargo a los Activos del Fideicomiso.

El derecho al cobro de los honorarios generará derecho de retención sobre los bienes fideicomitidos y el producido de los mismos, sobre los que el Fiduciario tendrá prioridad.

El Fiduciario continuará percibiendo la retribución prevista hasta la total realización de los Activos del Fideicomiso, la cancelación de los Valores y Pasivos, y la distribución del remanente neto de dicha liquidación, de existir.

31. INDEMNIDAD DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario será mantenido indemne con cargo a los Bienes Fideicomitidos, en caso que se presente alguna reclamación, procedimiento o demanda en contra del Fiduciario y/o sus empleados o representantes, en virtud de cualquiera de los actos realizados con relación al presente Fideicomiso, excepto por culpa grave o dolo del Fiduciario o de sus empleados o representantes.

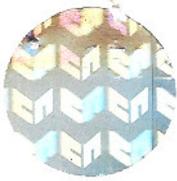
El Fideicomitente se obliga a reembolsar al Fiduciario cualquier gasto o erogación de cualquier naturaleza (incluyendo honorarios y gastos legales) en que incurran o cualquier daño o perjuicio que sufran en virtud de alguna reclamación, juicio, procedimiento o demanda entablada en la República Oriental del Uruguay o en el extranjero, en contra del Fiduciario, en relación con cualquiera de los actos que se lleve a cabo en los términos de este Fideicomiso, excepto por dolo o culpa grave del Fiduciario.

El Fiduciario se obliga a dar aviso diligentemente por escrito al Fideicomitente y a la Entidad Representante, respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso de forma de que el Fideicomitente pueda deducir útilmente sus defensas ante la respectiva demanda o requerimiento judicial.

32. OTRAS OBLIGACIONES DEL FIDEICOMITENTE

Mientras se mantenga vigente la cesión de los Créditos a favor del Fideicomiso, el Fideicomitente se obliga a cumplir en tiempo y forma, con todas las obligaciones que las leyes N° 18.439, 18.211 y 18.131 y su reglamentación ponen a su cargo.

El Fideicomitente deberá dar instrucción precisa y por escrito al Fiduciario toda vez que requiera el desembolso de suma de dinero o pago a terceros, detallando los rubros o conceptos, con la documentación respaldante y declarando que las sumas requeridas son para el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso conforme a lo previsto en la cláusula 16.



Ff N° 359255



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 1388777

33. MORA AUTOMÁTICA

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

34. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite en relación con este Contrato, serán competentes los Tribunales de la ciudad de Montevideo, sin perjuicio que para los casos de insuficiencia patrimonial se procederá al proceso arbitral de acuerdo a lo previsto por el artículo 8 de la Ley 17.703.

35. COMUNICACIONES

Todas las notificaciones, solicitudes, demandas u otras comunicaciones entre las partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por cualquier medio fehaciente al domicilio constituido por cada parte en este Contrato así como las comunicaciones a las direcciones de correo electrónico que las partes se notifiquen como válidos en forma escrita.

En el caso de los Titulares, se tomará como válido el domicilio que cada Titular haya declarado al momento de adquirir los Valores emitidos.

36. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley 17.703 y 2 del Decreto 516/003, en los Registros que correspondan.

Los costos que se generen por dicha inscripción serán de cargo del Fideicomiso.

37. CONDICION SUSPENSIVA

El presente Contrato está sujeto a la condición suspensiva que se inscriba la emisión de los Valores en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. Se exceptúan de esta condición las obligaciones instrumentales que el Fiduciario tiene a su cargo a efectos de instrumentar la emisión de los Valores.

38. ANEXOS

Constituyen Anexos al presente Contrato de Fideicomiso los siguientes:

Anexo A: CESIÓN DE CREDITOS A COBRAR PROVENIENTES DE FONASA.

Anexo B: CESIONES PREXISTENTES.

Anexo C: NOTIFICACIÓN A LA JUNASA.

Anexo D: RESOLUCIONES DEL MEF Y MSP DE FECHAS 20/01/2016.

39. CERTIFICACIÓN DE FIRMAS

Las partes solicitan la certificación notarial de las firmas puestas al pie del presente Contrato.

Las partes firman al pie del presente en señal de conformidad, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

**Ff N° 359257**

ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 1388717

ANEXO A CESIÓN DE CREDITOS A COBRAR PROVENIENTES DE FONASA

El Fideicomitente cede al Fideicomiso Financiero Asociación Española II los créditos que mensualmente tenga a cobrar contra el FONASA, por hasta los montos en UI que se establecen a continuación:

CESIONES FONASA (en UI)		
Período mensual *	Cesión Mensual	Total del Período
1/12	1.260.000	15.120.000
13/192	2.116.494	380.968.957
TOTAL DE CESIÓN		396.088.957

* Período mensual 1 = mes 1 desde la notificación a JUNASA


Esc. Martín Trivel
Secretaría de Directorio
REPÚBLICA AFISA

ANEXO B CESIONES PREEXISTENTES

Beneficiario	Monto mensual de la retención
BANCO BANDES URUGUAY	\$ 10.000.000 (hasta setiembre 2018)
BANCO SANTANDER	\$ 20.000.000 (hasta mayo 2018)
BROU	\$ 40.000.000 (hasta julio 2016)
FIDEICOMISO DE GARANTIA ON 1	UI 325.000 (hasta octubre 2022)
	UI 11.825.000 (noviembre 2022)
	UI 325.000 (hasta octubre 2023)
	UI 11.825.000 (noviembre 2023)
	UI 325.000 (hasta octubre 2024)
	UI 11.825.000 (noviembre 2024)
	UI 325.000 (hasta octubre 2025)
	UI 11.825.000 (noviembre 2025)
FIDEICOMISO DE GARANTIA ON 2	\$ 500.000 (hasta diciembre 2017)
CPA FERRERE	\$ 1.500.000 (hasta diciembre 2025)
	\$ 2.500.688 (hasta julio 2016)
	\$ 5.500.000 (hasta junio 2017)
	\$ 5.500.000 (hasta junio 2017)
	\$ 5.500.000 (hasta junio 2017)
	\$ 6.000.000 (hasta noviembre 2017)
	\$ 6.000.000 (hasta noviembre 2017)
	\$ 6.000.000 (hasta noviembre 2017)
	\$ 8.500.000 (hasta febrero 2018)
REPUBLICA AFISA	UI 3.000.000 (hasta setiembre 2027)
SETS	\$ 900.000 (hasta enero 2018)
SUMMA FSF S.A.	\$ 2.160.000 (hasta marzo 2016)
	\$ 2.160.000 (hasta marzo 2016)



Ff N° 359258



ESC. WILLIAR MARTIN TRIVEL ARBIZA - 138877

ANEXO C NOTIFICACIÓN A LA JUNASA

Montevideo, [...] de 2016

Señores
Junta Nacional de Salud
Presente

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al "Fideicomiso Financiero Asociación Española II" celebrado entre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, como Fideicomitente, y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. como Fiduciario (en adelante el "Fideicomiso").

Por medio de la presente, y a los efectos de los artículos 1757 y siguientes del Código Civil y arts. 563 y siguientes del Código de Comercio, les notificamos que según el contrato constitutivo del Fideicomiso, la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos ha cedido a República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, sus derechos de crédito contra el FONASA (en adelante los "Créditos") en los montos mensuales que se indican a continuación:

CESIONES FONASA (en UI)		
Período mensual *	Cesión Mensual	Total del Período
1/12	1.260.000	15.120.000
13/192	2.116.494	380.968.957
TOTAL DE CESIÓN		396.088.957

* Período mensual 1 = mes 1 desde la notificación a JUNASA

Por consiguiente, a partir de la recepción de la comunicación que realice el Fiduciario a tales efectos, los pagos vinculados a los Créditos deberán efectuarse en la cuenta que indique el Fiduciario radicada en el Banco Santander S.A. a nombre de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. – Fideicomiso Financiero Asociación Española II.

Sin otro particular, saludamos a Uds. atentamente,

p. Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

Firma:

Firma:

Firma:

Aclaración:

Aclaración

Aclaración:

p. República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Firma:

Firma:

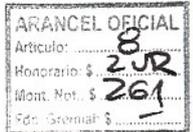
Aclaración:

Aclaración:

ANEXO D RESOLUCIONES DEL MEF Y MSP DE FECHAS 20/01/2016

CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE, la representación fotostática que antecedente con el documento original que tuve a la vista y con el cual he cotejado este testimonio.

EN FE DE ELLO, a solicitud de República AFISA, y para su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente que sello, signo y firmo en diecisiete hojas de Papel Notarial de Actuación de la Serie Ff, números 359241 a 359255, 359257 y 359258, en Montevideo el día siete de abril de dos mil dieciséis.



MARTIN TRIVEL ARBIZA
ESCRIBANO

ANEXO 17. ACTA DEL FIDEICOMITENTE



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10658/6

ASOCIACION ESPAÑOLA
PRIMERA DE SOCORROS MUTUOSLIBRO DE ACTAS
ASAMBLEA REPRESENTATIVA

2014. Se estudió en principio la comparación de Ingresos Operativos y el Costo de los Bienes y Servicios a efectos de obtener el Resultado Bruto en ambos ejercicios. Se puede observar entonces que los ingresos tuvieron un incremento del 5.09% y en cambio los costos aumentaron un 4.68%, dando lugar a una diferencia en el Resultado bruto con un superávit de \$ 46.632.397, lo que refleja un incremento del 10,04% en el mismo. Cabe señalar en este punto, que un similar comparativo en el ejercicio cerrado en el 2014 con respecto al cerrado en 2013, hubo un aumento de \$ 116.085.626, lo que reflejó una diferencia porcentual del 37.54%. Más adelante pasarán a explicar las razones que justifican este brusco cambio negativo como algo transitorio por cierto período de tiempo. Examinando el total de Gastos de Administración y Ventas podemos observar que los mismos se incrementaron en la suma de \$ 78.186.135 en relación al ejercicio 2014 lo que representa un aumento del 9.26%. Cabe expresar que un similar comparativo del ejercicio 2014 con el 2013 representó un incremento de \$ 12.692.391 (un aumento del 1.67%). Al igual que en el punto anterior se entendió que dicho salto negativo se verá superado en un próximo ejercicio por las explicaciones que se pasan a exponer en el siguiente punto en base a los fundamentos que surgen del análisis realizado por la Auditoría CPA/FERRERE. En Resultados Diversos los ingresos corresponden sustancialmente a Resultados por Tenencia y Resultados por Otros Ingresos y Otros Egresos. El primero se trata del resultado de la inversión en Farunel S.A. (Familia Acompañantes) y la variación patrimonial de la misma al 30 de setiembre de 2015. Tal como se expone en el informe de Auditoría, "FARUNEL S.A. se ha constituido y ha comenzado su actividad en este ejercicio 2015. En un período de nueve meses de actividad la Sociedad se ha focalizado en la captación de clientes y organización de su estructura operativa, encontrándose aún en proceso de estabilización del negocio. Diversos factores han determinado que la Sociedad haya incurrido en pérdidas operativas en este ejercicio. Como parte de su estrategia comercial de penetración en el mercado, se establecieron incentivos para la afiliación (ej. Los dos primeros meses sin cargo y una escala progresiva de descuentos durante los primeros 18 meses) lo que ha afectado en forma negativa los ingresos del ejercicio. De esta forma, junto con otras medidas y de acuerdo a las proyecciones y el plan de negocios de la S.A. Farunel, se estima que a los 14 meses del cierre del ejercicio se logrará el punto de equilibrio del Resultado Operativo de la misma. No obstante, cumpliendo con lo dispuesto por el art. 159 de la ley 16.060 de Sociedades Comerciales (disolución por pérdidas del capital social) los accionistas se han comprometido a seguir apoyando económica y financieramente las operaciones de la Sociedad, realizando se ser necesarios, nuevos aportes de fondos en el futuro. En lo referente al rubro Otros ingresos, corresponde sustancialmente a ingresos por servicio fúnebre y por el fondo de solidaridad y por donaciones. Los egresos incluyen gastos por servicio fúnebre, por fondo de solidaridad y por la depreciación de panteones. Al 30 de setiembre de 2015 se incluyen \$ 46.077.278 de incentivos para el retiro del personal. En Otros Egresos se incluyen egresos por servicio fúnebre, egresos por el fondo de solidaridad, como así también el egreso por donaciones. En los Egresos se incluyen principalmente aquellos egresos originados por servicio fúnebre por \$ 58.721.324 al 30/9/2015 y \$ 61.510,787 al 30/9/2014". Fdo. Cr. Roberto Cobelli, Dr. Serafin Tomé, Cr. José Luis Rodríguez.

Seguimos con el Orden del Día y pasamos al punto:

CUARTO PUNTO**ASUNTOS ENTRADOS**

4.1.- RESOLUCIÓN DE LOS MINISTERIOS DE ECONOMÍA Y FINANZAS Y SALUD PÚBLICA.- Gerente General Dr. Julio C. Martínez Pérez informa respecto a la resolución del Ministerio de Economía y Finanzas y del Ministerio de Salud Pública de fecha 20 de enero de 2016. Al respecto, el Consejo Directivo tomó conocimiento de la resolución y, de acuerdo a la misma y al Plan Estratégico aprobado por la Asamblea Representativa de fecha 5 de junio de 2015, resuelve: A) Otorgar el contrato de Fideicomiso Financiero con República AFISA para la emisión de Títulos de Deuda por un monto total de U.I. 210.000.000 (Unidades Indexadas doscientos diez millones) y cesión de créditos del Fondo Nacional de Salud (FO.NA.SA.) en cantidad suficiente para el repago de los Títulos de Deuda a emitirse por dicho

Fideicomiso Financiero de acuerdo al Sumario de Términos y Condiciones que se incorpora a la presente Acta. B) Otorgar las contragarantías requeridas en la resolución antes mencionada, consistentes en: 1) la constitución de hipoteca sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 978 y 979/001 de la Localidad de Las Piedras, Departamento de Canelones; padrones N° 15.191 y N° 22.048 del Departamento de Montevideo; 2) ampliación y refuerzo de hipoteca sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311 del Departamento de Montevideo. C) Elévese a la Asamblea Representativa.-

ANEXO AL ACTA No. 3716 FECHA 2/02/16

FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Denominación:	Fideicomiso Financiero Asociación Española II
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Entidad Registrante:	Banco Santander S.A.
Agente de Pago:	Banco Santander S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Beneficiarios:	Titulares de los Valores
Valores a emitirse:	Titulos de Deuda por hasta UI 210.000.000
Forma de los Valores:	Valores escriturales
Objeto del Fideicomiso:	La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente para reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Titulos de Deuda respaldados con los Bienes Fideicomitados transferidos por el Fideicomitente y garantizados con la Garantía.
Activos del Fideicomiso/ Bienes Fideicomitados:	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, 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 N° 18.211; y la Garantía.
Cesión de FONASA	Durante la vigencia del Periodo de Gracia: UI 1.260.000 A partir de la finalización del Periodo de Gracia: UI 2.116.494
Garantía:	Los Titulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 210.000.000
Valor nominal de cada Valor:	UI 10.000.
Interés compensatorio:	6% lineal anual en UI.
Interés moratorio:	9% lineal anual en UI.
Pago de intereses:	Mensuales, desde la Fecha de Emisión.
Período de Gracia:	Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses generados por los Titulos de Deuda.
Amortizaciones y pago de intereses:	Una vez terminado el Periodo de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099, comprendiendo las

Fideicomiso Financiero de acuerdo al Sumario de Términos y Condiciones que se incorpora a la presente Acta. B) Otorgar las contragarantías requeridas en la resolución antes mencionada, consistentes en: 1) la constitución de hipoteca sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 978 y 979/001 de la Localidad de Las Piedras, Departamento de Canelones; padrones N° 15.191 y N° 22.048 del Departamento de Montevideo; 2) ampliación y refuerzo de hipoteca sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 21.932, N° 21.934 y N° 419.311 del Departamento de Montevideo. C) Elévese a la Asamblea Representativa.-

ANEXO AL ACTA No. 3716' FECHA 2/02/16

FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA II

SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Denominación: Fideicomiso Financiero Asociación Española II
Fiduciario: República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitente: Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Entidad Registrante: Banco Santander S.A.
Agente de Pago: Banco Santander S.A.
Entidad Representante: Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Beneficiarios: Titulares de los Valores
Valores a emitirse: Títulos de Deuda por hasta UI 210.000.000
Forma de los Valores: Valores escriturales
Objeto del Fideicomiso: La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte del Fideicomitente para reestructurar el pasivo, mejorar la eficiencia operativa, y promover la inversión en tecnología e infraestructura del Fideicomitente, mediante la emisión por oferta pública por parte del Fiduciario de Títulos de Deuda respaldados con los Bienes Fideicomitados transferidos por el Fideicomitente y garantizados con la Garantía.

Activos del Fideicomiso/
Bienes Fideicomitados: 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, 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 N° 18.211; y la Garantía.

Cesión de FONASA: Durante la vigencia del Periodo de Gracia: UI 1.260.000
A partir de la finalización del Periodo de Gracia: UI 2.116.494

Garantía: Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el Ministerio de Economía y Finanzas y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. con fecha 16 de octubre de 2009, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.

Moneda: Unidades Indexadas
Importe de la Emisión: Hasta UI 210.000.000
Valor nominal de cada Valor: UI 10.000
Interés compensatorio: 6% lineal anual en UI.
Interés moratorio: 9% lineal anual en UI.
Pago de intereses: Mensuales, desde la Fecha de Emisión.
Periodo de Gracia: Un año desde la Fecha de Emisión, durante el cual solamente se realizarán los pagos de los intereses generados por los Títulos de Deuda.

Amortizaciones y pago de intereses: Una vez terminado el Periodo de Gracia, se comenzarán a realizar las amortizaciones conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán mensuales, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 1.772.099, comprendiendo las



Ff N° 670433



ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ-- 10656/6

ASOCIACION ESPAÑOLA
PRIMERA DE SOCORROS MUTUOSLIBRO DE ACTAS
ASAMBLEA REPRESENTATIVA

Fecha de Pago: mismas, capital e intereses.
El primer día de cada mes.
En caso de que alguna de las fechas de pago resulte en día inhábil, cada pago se deberá realizar el primer Día Hábil siguiente, aplicándose la cotización de la UI al día de pago.

Plazo del Fideicomiso: Hasta la cancelación de los Títulos de Deuda. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley.

Calificadora de Riesgo: CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
El Consejo Directivo en sesión de fecha 2/2/16 Acta No. 3716 resolvió eleverse a la Asamblea Representativa.-

Señor Asambleísta Carlos Sánchez.- ¿Me permite señor Presidente?**Señor Presidente D. José Ma. García Álvarez.-** Tiene la palabra el señor Sánchez.

Señor Asambleísta Carlos Sánchez.- Quiero hacer una consideración, que es importante destacar, con respecto al punto 4.1. Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y Salud Pública. No vi o no escuché que en el Informe de la Comisión de Hacienda y en el Informe de la Comisión Fiscal, se hiciera referencia al punto 4.1. Puede ser que esté en el repartido, que tampoco vi. Es importante señalar a efectos de considerar aprobar favorablemente estas resoluciones del MEF y del MSP, que el fideicomitente que solicita el tema de la aprobación y el garante que es en general y fundamentalmente la recaudación que hoy por hoy tenemos del FONASA, destaca que también se va a poder considerar las que recibamos a futuro. Y, por lo tanto, para fortalecer la garantía que vamos a poder proveer para el fideicomitente y más allá que algunas de ellas ya se hayan señalado, en pocos meses vamos a recibir del FONASA todo lo relacionado con los jubilados, que ya teníamos calculado. Porque los que se jubilan siempre van a pasar al FONASA, pero de los viejos hay un montón que no estábamos recibiendo como Institución el fondo de garantía del FONASA y ahora a partir de julio del 2016 sí lo vamos a recibir. Por lo tanto, al destacar en la garantía que el FONASA a futuro va a tener, lo dice expresamente el fideicomitente, vamos a ver fortalecida la recaudación del FONASA que oficia de garantía. Es mi fundamento del voto a favor.-

Señor Presidente D. José Ma. García Álvarez.- Pasamos a votar.

Se vota: AFIRMATIVA

---Por la negativa.

0 voto UNANIMIDAD

CONCUERDA: bien y fielmente con el original del mismo tenor que forma parte del acta de la Asamblea Representativa de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos en Sesión Ordinaria de fecha 30 de marzo de 2016, que tengo a la vista y he cotejado en el libro de Actas de Asamblea Representativa de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos. **EN FE DE ELLO:** a solicitud de parte interesada y para

presentar ante el Banco Central y/o quien corresponda, extendiendo el presente en dos papeles notariales serie Ff números 670.432 y 670.433, que sello, signo y firmo en Montevideo el ocho de abril del año dos mil dieciséis.-

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]

Patricia Pahor
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL
Artículo: <u>3</u>
Honorario: <u>0,500</u>
Mont. Not. \$ <u>05</u>
Fdo. Gremial \$

[Handwritten signature]

