

**ACTUALIZACIÓN DE
CALIFICACIÓN DE RIESGO DE
TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE
DEUDA EMITIDOS
A PARTIR DEL “FIDEICOMISO
FINANCIERO CASA DE GALICIA”**

Montevideo, abril de 2022

4	RESUMEN GENERAL
6	I INTRODUCCIÓN
9	II LOS TÍTULOS DE DEUDA
12	III LA ADMINISTRACION
15	IV EL ACTIVO SUBYACENTE
17	V EL ENTORNO
19	VI CALIFICACIÓN DE RIESGO
	ANEXO I INFORME JURIDICO ESPECIAL

Actualización de la calificación de la emisión de títulos representativos de deuda a partir del Fideicomiso Financiero Casa de Galicia 19 - abril - 2022

Títulos:	títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública por UI 150.000.000.
Activo Fideicomitado:	Originalmente Flujo de fondos provenientes de los créditos de Casa de Galicia contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA) hoy extinguido.
Emisor:	República Afisa
Fideicomitente:	Casa de Galicia
Amortización Capital:	14 años a partir de la fecha de emisión con un año de gracia. Vencimiento: diciembre de 2026
Pago mensual:	de intereses, a partir de la emisión efectuada entre el 20 y 24 de diciembre de 2012.
Tasa:	4.5 % efectiva anual en UI.
Garantía:	Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC Ley 18.439
Fiduciario:	República Afisa
Entidad Registrante:	BVM
Administración y pago:	República Afisa
Vigencia de la calificación:	hasta el 30/11/2022 ¹
Comité de Calificación:	Ing. Julio Preve y Cr. Martín Durán Martínez
Calificación de riesgo:	BBB.uy
Manual utilizado:	Manual de Calificación de finanzas estructurados administrados por terceros

¹ . La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE

Resumen General

CARE ha actualizado la calificación de los títulos representativos de deuda emitidos a partir del Fideicomiso Financiero Casa de Galicia con la calificación BBB.uy

La reducción de la nota se basa fundamentalmente en el hecho de la inexistencia de ingresos de los créditos (cuotas mutuales) oportunamente cedidos a los dos Fideicomisos Financieros (2012 y 2019 respectivamente), como consecuencia del estado de insolvencia de la IAMC Casa de Galicia, culminado en la liquidación y disolución de la Sociedad Civil Casa de Galicia. El mantenimiento no obstante del grado inversor se basa asimismo en el fundamento del mismo señalado desde la primera calificación en el año 2012 y que señala:

El elemento sustantivo de la calificación, no obstante, es la garantía del Estado no solo en su monto, su definición política, sino en el modo que se previó para hacerla eficaz en el caso de incumplimiento (Art. 7 del Contrato de Fideicomiso: Alcance y Ejecución del Fondo de Garantía IAMC en que se obliga a cubrir la eventual cuota impaga antes de 48 hs.). En efecto el blindaje jurídico de los títulos de deuda, conformado al amparo de la normativa específica, y en especial la garantía del Estado conferida, constituyen la fortaleza de los títulos. Téngase presente que el desempeño económico de CG, como indicador del comportamiento futuro, sigue ofreciendo dificultades. Por lo tanto podría ponerse en duda la capacidad de la empresa de pagar los compromisos asumidos. Así lo entendió el gobierno al acompañar los bienes fideicomitidos no solo de la garantía del Estado, sino de una forma de constituirla de singular eficacia (tomado de todas las calificaciones emitidas desde 2012).

La emisión de estos títulos integró un proceso de formulación de un programa de reestructura de toda la gestión, que fue aceptado oportunamente por los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública por resolución 403 de fecha 22 de junio de 2011 lo que permitió a la Institución acceder al Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC creado por la ley 18439 del 22/12/08.

Con el respaldo de esa garantía, CG accedió a recursos del mercado de capitales, 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 necesarias para cubrir el monto de 150 millones de UI más sus intereses y demás gastos.

- Como podía ponerse en duda la capacidad de la empresa de pagar los compromisos asumidos, el gobierno entendió que se debía acompañar los bienes fideicomitidos no solo de la garantía del Estado, sino de una forma de constituirla de singular eficacia.
- En diciembre de 2019 se puso en marcha una operación análoga a esta con una emisión de UI 240 millones con el objetivo de seguir fortaleciendo la institución. Esto constituyó una demostración más del respaldo de las autoridades competentes al sistema.

- El gobierno sigue dando muestras de apoyo al sistema, en especial si se tiene presente la intervención en la salida de esta crisis, con soluciones que no lo modifican en lo esencial.

I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para actualizar la calificación de los títulos de deuda emitidos por el fiduciario del Fideicomiso Financiero Casa de Galicia por UI 150.000.000 (unidades indexadas ciento cincuenta millones) de valor nominal, provenientes de la securitización de un activo financiero consistente en el flujo generado por los créditos que corresponden percibir por Casa de Galicia² del Fondo Nacional de Salud³, con vencimiento en diciembre de 2026, en las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso firmado oportunamente. Asimismo los títulos de deuda están garantidos por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

La calificación de riesgo 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 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 recibida, la que sin embargo procede de fuentes confiables a su juicio⁴.

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 es pues, el de la recuperación del monto invertido en el plazo indicado, en la moneda acordada, más una renta fija o variable, o un interés según corresponda⁵.

En este caso se trató de una emisión de oferta pública de títulos representativos de deuda escriturales por un monto de UI 150.000.000, amortizables, luego del período de gracia de un año, mensualmente durante los siguientes 13 años. La tasa contractual aplicable es del 4.5 % efectivo anual en UI. Se estableció un período de gracia desde la fecha de emisión por los siguientes 12 meses, durante el cual el fideicomiso realizó solamente el pago de los intereses generados. A partir de enero de 2014 comenzó la amortización. Los títulos son completamente garantidos por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley 18439⁶, fideicomitado a su vez a República Afisa, 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 con fecha 3 de abril de 1998. Califica conforme a su metodología oportunamente aprobada por dicha autoridad, seleccionando los profesionales necesarios para integrar en cada caso el comité de calificación, el que juzga en función de sus manuales. Estos, su código de ética, registros y antecedentes se encuentran disponibles en el sitio web: www.care.com.uy así como en el del regulador: www.bcu.gub.uy.

El comité de calificación estuvo integrado en este caso por el Cr. Martín Durán Martínez, y por el Ing. Julio Preve. CARE contrató en esta ocasión un informe

². El fideicomitente, en adelante CG

³. En adelante FONASA

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

⁵. Ver "Manual de calificación de finanzas estructuradas... Punto 3"

⁶. En adelante la Ley

específico del Dr Leandro Rama que se anexa (Anexo I Informe Jurídico Especial), a fin de evaluar jurídicamente, ante la situación concursal de la institución, los efectos que pudieran esperarse en la ejecución o activación de la garantía legal y contractual prevista para el supuesto verificado, que es la inexistencia de ingresos de los créditos (cuotas mutuales) oportunamente cedidos a los dos Fideicomisos Financieros (2012 y 2019 respectivamente), como consecuencia del estado de insolvencia de la IAMC Casa de Galicia.

La vigencia de esta calificación es hasta el 30/11/2022⁷.

2. Antecedentes

La emisión de títulos de deuda de oferta pública por parte de Casa de Galicia fue parte de un proceso que abarcó la reestructura de toda la gestión, con la implementación de un cambio general asumido frente al gobierno que lo ha aprobado. Supuso una reestructura de pasivos con pre cancelación con quitas de deudas comerciales del concurso civil, así como las del fideicomiso laboral. Junto a esta reestructuración del pasivo, que es la etapa final de un proceso que incluyó la cancelación de otras deudas, se previó la realización de algunas inversiones así como una recomposición de la liquidez que permitiría entre otros objetivos, mejorar toda la gestión de compra. En definitiva se trató de una etapa decisiva de un proceso de cambios que debería conducir a un equilibrio económico permanente incluyendo el pago de la deuda a contraer.

Con fecha 22 de diciembre de 2008 el Poder Ejecutivo promulgó la Ley N° 18.439 por la cual se constituyó el Fondo de Garantía IAMC. Posteriores leyes fueron modificando los montos los que actualmente son: UI 192 millones como saldo de reserva y, en caso de necesidad, hasta UI 162 millones por año de reposición.

El 16 de octubre de 2009, el Ministerio de Economía y Finanzas y República AFISA constituyeron el denominado "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC", al cual el primero transfirió: a) los fondos que integraban el Fondo de Garantía IAMC; b) los créditos del Fondo de Garantía IAMC contra rentas generales hasta alcanzar la suma de UI 192 millones 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 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.

El Fideicomiso Financiero Casa de Galicia se constituyó entre CG como Fideicomitente, RAFISA como Fiduciario y el Fondo de Garantía IAMC como Garante. Está operativo desde diciembre de 2012, fecha en que se realizó la emisión.

3. Hechos destacados ocurridos en el semestre

Los hechos destacados incluidos en el último período de análisis corresponden al conjunto de intervenciones de los tres poderes del estado que dan cuenta de sucesivas determinaciones que culminan en la liquidación de Casa de Galicia, la activación de la garantía del fondo de Garantía IAMC y a corto plazo con la ejecución de las contragarantías ofrecidas oportunamente por Casa de Galicia, ya decretada.

⁷ La calificación otorgada puede estar sujeta a modificación en cualquier momento según se deriva de la metodología de trabajo de CARE

Un detalle de todas las intervenciones se encuentra en el anexo I. Se extraen del mismo algunos puntos de mayor interés:

- Rechazos sucesivos de nuevas coberturas del Fondo de Garantía IAMC.
- Intervención administrativa por Resolución del P. Ejecutivo de fecha 26/10/21.
- Presentación para la declaración de concurso privado en sede judicial
- Intervención de Casa de Galicia dictada por el MSP
- Sanción de la Ley 20022
- Declaración de concurso voluntario dictada por el magistrado según providencia 2539
- Decreto judicial 2881/2021 del 23 de diciembre de 2021 en el que el Juez dispone el cese de actividades de Casa de Galicia a excepción del servicio de IMAE.
- Decreto 305/2022 de 24/02/2022. Liquidación y disolución de la Soc. Civil Casa de Galicia por el cual ésta quedó definitivamente sin ingresos por cápitas (créditos cedidos a los fideicomisos para el repago de los títulos de deuda)

4. Objeto de la calificación, información analizada.

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

La información analizada en esta ocasión fue la siguiente:

- Informe de calificación de este fideicomiso realizado por CARE y sus sucesivas actualizaciones así como la segunda operación, activa desde fines de diciembre 2019.
- EE.CC del Fideicomiso al 31/12/2021
- EE.CC i de la Fiduciaria al 31/12/2021
- Comunicación de hecho relevante por parte de RAFISA de 24 febrero de 2022 anunciando el cese de pagos con fondos Fonasa y comienzo del pago de los títulos con el Fondo de Garantía IAMC.
- Información de todas las contingencias jurídicas relevantes tanto para el cese de los ingresos por cápitas como para la activación de la garantía (véase Anexo I).

II. LOS TITULOS DE DEUDA

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 Casa de Galicia

Fideicomitente: Mutualista Casa de Galicia

Fiduciario: República Administradora de Fondos de Inversión SA (RAFISA)

Agente de Pago: RAFISA

Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo (BVM)

Entidad Representante: BVM

Títulos a emitir: Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública.

Activos del fideicomiso: Flujo de fondos provenientes de los créditos que Casa de Galicia tiene contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA) por los servicios asistenciales prestados a los sujetos comprendidos en el régimen del Sistema Nacional Integrado de Salud, de acuerdo con la Ley N° 18.211 consistente (a la fecha de esta emisión) en los montos que se establecen en el Anexo 1.4 del Contrato de Fideicomiso Financiero (ANEXO 9 del Prospecto). Estos activos han caducado.

Garantía: Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, constituido entre el Ministerio de Economía y Finanzas y Republica AFISA el 16 de octubre de 2009 (en el marco de lo dispuesto por la Ley N° 18.439), para la emisión de garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

Moneda: Pesos Uruguayos expresados en U.I.

Importe de la emisión: U.I. 150.000.000 (ciento cincuenta millones de unidades indexadas) de valor nominal

Interés: 4.5 % efectivo 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.

Plazo: 14 años a partir de la fecha de emisión realizada entre el 20 y 24 de diciembre de 2012.

Período de gracia: Desde la emisión y por doce meses; ya vencido.

Amortización y Pago de intereses: Luego del período de gracia los títulos se amortizarán en 156 cuotas mensuales con arreglo al cronograma detallado en el prospecto. Las cuotas varían, aumentando lo amortizado luego de los primeros 24 meses.

Fuente de repago: Anteriormente cesión de créditos contra el FONASA que tiene CG provenientes de su actividad asistencial, en favor del "Fideicomiso Financiero Casa de Galicia". En la actualidad provenientes de la activación de la garantía y en su caso de la contragarantía.

Calificación de riesgo: BBB.uy

Oferta pública: El Fideicomiso y los Títulos de Deuda emitidos han sido inscriptos en el Registro de Valores del BCU.

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, así como eventualmente por la aplicación de sentencias judiciales derivadas de demandas de eventuales perjudicados por la creación oportunamente descrita. El riesgo jurídico de estructura, que por sus características, al consolidar la garantía de los títulos, conforma la parte fundamental de la calificación, se sigue considerando prácticamente inexistente en especial dado que se ha comenzado con la activación de la garantía.

En este sentido, al incorporar un nuevo informe jurídico que analiza lo concerniente a la nueva realidad de la desaparición del flujo de cápitas, así como del blindaje de la garantía legal, cabe remitirse el pormenorizado informe de los hechos más relevantes del período en lo jurídico, sus implicancias y en especial la fortaleza de la garantía. Sin perjuicio de remitirse al "Anexo I Informe Jurídico", se transcriben aquí sus conclusiones finales:

1. *"La IAMC Casa de Galicia, actualmente disuelta y en liquidación judicial, ha dejado de existir como Fideicomitente. En todas sus relaciones con el Fiduciario y los Titulares, deberá actuar el Síndico conforme al artículo 46 numeral 3 de la LC⁸.*
2. *Con el cierre de la IAMC Casa de Galicia (23/12/2021) y la sanción de la Ley 20.022, se cristalizó la imposibilidad absoluta de percepción del flujo de fondos cedido a los fideicomisos; circunstancia que activó la ejecución de la garantía legal prevista y según su diseño convencional.*

⁸. "El síndico sustituirá al deudor en todos los procedimientos jurisdiccionales o administrativos en curso en que éste sea parte, con excepción de aquellos fundados en relaciones de familia que no tengan contenido patrimonial".

3. *El Fondo de Garantía IAMC está funcionando conforme a lo previsto en la ley y los contratos, quedando obligada Rafisa como fiduciaria de los patrimonios de afectación involucrados, a transferir a la cuenta de los Titulares los montos correspondientes a los valores emitidos en los términos pactados en la convención. A la fecha de este informe no hemos recibido información sobre incumplimientos de la garantía.*
4. *En cuanto a la actuación de los Titulares no se dan los presupuestos para que la Mayoría Absoluta de Titulares en Asamblea disponga la caducidad anticipada⁹. No obstante, podrían modificar algunos términos de la emisión, pero por decisión en Asamblea y por Mayoría Especial de Titulares (art. 25.4 (a) Contrato de Fideicomiso)¹⁰.*
5. *Por lo anterior y en lo que atañe exclusivamente a los Beneficiarios de los Fideicomisos Financieros, no se ha verificado hasta el momento un incumplimiento que afecte el derecho de crédito emergente de los Títulos de Deuda.*
6. *En cuanto a la garantía en funcionamiento, es de fuente legal la obligación de transferir de Rentas Generales las cantidades suficientes para mantener el Fondo con el tope previsto. Por su parte, los activos inmobiliarios hipotecados a favor del Fondo deberán ser ejecutados en el proceso de liquidación concursal y con su producido pagar las erogaciones de referencia. Por lo cual y salvo un cambio legislativo, no hay posibilidades de falta de liquidez para hacer frente a los servicios de los TTDD. En última instancia, si una ley modificara las reglas de juego afectando tales fondos, se activaría la garantía de estabilidad del Estado consagrada en el art. 5 de la Ley 18.439.*
7. *En una mirada global y diacrónica sobre el funcionamiento del fideicomiso financiero frente a situaciones concursales, caben al menos dos reflexiones. La primera es confirmar la tendencia del temperamento judicial en cuanto a la aplicación del artículo 68 de la LC sobre los contratos pendientes de ejecución en el sentido de la ley interpretativa 18.937. No se impulsaron acciones rescisorias de los contratos de fideicomiso y en ningún momento los créditos cedidos a los patrimonios fiduciarios fueron considerados como integrantes de la masa activa del concurso. Con lo cual el instrumento del fideicomiso como vehículo de financiamiento mediante la oferta de valores se ve fortalecido como blindaje patrimonial afectado a los fines exclusivos del contrato constitutivo. Lo segundo y no menos importante es que para las IAMC se diseñó un mecanismo legal y convencional especial y privilegiado si lo comparamos con otras entidades en estado de insolvencia. Sin embargo y transcurridos casi 15 años desde su implementación, el sistema de salvataje no parece haber sido suficiente para lograr la estabilidad financiera en este caso. El cumplimiento cabal de los planes de reestructura - condición sine qua non para acceder a la cobertura -, queda en el debe y es un llamado de atención para las demás IAMC que utilizaron el sistema o lo utilicen en el futuro.*

⁹. La Mayoría Absoluta de Titulares podrá resolver la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Títulos de Deuda, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los mismos, en caso de que no ingresaran al Fideicomiso fondos que permitan atender las cuotas de capital y/o intereses, y como consecuencia de ello se incumpla con el pago por un plazo superior a los 50 (cincuenta días) corridos desde la fecha en la cual debió ser realizado el pago.

¹⁰. TTDD que representen un valor nominal superior al 75% del capital adeudado en la fecha de la resolución.

Por todo lo anterior el riesgo jurídico de estructura sigue siendo casi nulo. *Riesgo casi nulo.*

Riesgo por iliquidez. Los títulos se han diseñado para ser líquidos. Por este motivo, la liquidez puede considerarse adecuada dadas las características del mercado uruguayo. No obstante este proceso no es instantáneo y puede llevar un tiempo imposible de determinar. *Riesgo bajo*

III. LA ADMINISTRACIÓN

La Fiduciaria

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

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

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

Según EE.CC al cierre del ejercicio 2021 la firma alcanza un patrimonio contable de de \$ 840 millones. Esto supone un incremento de 8,5 % con respecto a diciembre del año anterior (en moneda corriente). La liquidez, medida como la razón corriente (activo corriente/pasivo corriente) mantiene guarismos muy altos. Un resumen del estado de situación patrimonial y su comparativo con los dos ejercicios anteriores se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 1: Estado de Situación Patrimonial (miles de \$)			
Concepto	31-Dec-21	31-Dec-20	31-Dec-19
Activo	951.963	869.245	810.023
Activo Corriente	204.024	199.937	224.515
Activo no Corriente	747.939	669.308	585.508
Pasivo	112.214	95.385	107.260
Pasivo Corriente	84.326	73.727	90.321
Pasivo no Corriente	27.888	21.658	16.940
Patrimonio	839.748	773.859	702.762
Pasivo y Patrimonio	951.963	869.245	810.023
Razón Corriente	2,42	2,71	2,49

Fuente: EE.CC RAFISA

En lo que tiene que ver con el estado de resultados, al cierre del ejercicio mencionado la firma sigue mostrando resultados positivos tal como se muestra en el cuadro siguiente.

Cuadro 2: Estado de Resultados (miles de \$)

Concepto	31-Dec-21	31-Dec-20	31-Dec-19
Ingresos Operativos	383.066	291.254	270.520
Gastos de Adm y Ventas	(246.739)	(223.491)	(204.701)
Resultado Operativo	136.327	67.763	65.820
Resultados Diversos	-	171	245
Resultados Financieros	11.912	78.752	65.260
IRAE	(30.311)	(30.869)	(28.376)
Resultados del periodo	117.927	115.817	102.948
Otro resultado integral	8.962	279	19.465
Resultado integral del periodo	126.889	116.096	122.413

Fuente: EE.CC RAFISA

En definitiva RAFISA continúa teniendo niveles de solvencia y liquidez muy sólidos¹¹.

Al 31 de diciembre de 2021, RAFISA mantenía la administración de una importante cantidad de fideicomisos en diversas áreas y de distinto tipo lo que garantiza su idoneidad para la función.

El Fideicomiso

El Contrato de Fideicomiso se celebró entre RAFISA y CG el 10/8/12 y fue autorizado por el BCU el 14/12/12. Viene cumpliendo con sus obligaciones según lo previsto.

De acuerdo a los EE.CC al 31/12/21, su situación es la que se expone en el cuadro siguiente.

Cuadro 3: Estado de Situación del Fideicomiso (miles de \$)

Concepto	31-Dec-21	31-Dec-20	31-Dec-19
Activo	346.634	439.391	475.480
Activo Corriente	80.933	80.289	88.345
Activo no Corriente	265.701	359.102	387.135
Pasivo	327.214	366.113	391.758
Pasivo Corriente	67.284	63.107	58.112
Pasivo no Corriente	259.930	303.005	333.646
Patrimonio	19.420	73.279	83.721
Pasivo y Patrimonio	346.634	439.391	475.480
Razón Corriente	1,20	1,27	1,52

Fuente: EE.CC Fideicomiso

Como se informa en otra sección y se señala en los EE CC, CG (el Fideicomitente) fue disuelta y entró en proceso de liquidación; en el mes de febrero de 2022, el Síndico de CG informa al Fiduciario que la JUNASA procedió a rescindir el contrato de gestión que tenía con el Fideicomitente por lo que a partir de dicho mes dejaría de percibir los fondos provenientes del FONASA, fuente principal del repago de los TTDD, y a su vez, el Fideicomitente informa que no tiene fondos para suplirlos. De esta forma, en el mes de enero el Fideicomiso recibe la última cesión del FONASA (UI 1.4 millones) y a partir del mes de febrero, se activó la garantía del fondo IAMC recibiendo de dicha fuente, algo más de UI 1.24 millones lo que le permitió al Fideicomiso estar al día con sus obligaciones.

¹¹. En relación a la crisis sanitaria provocada por el COVID 19, la Gerencia estima que dicha situación no tendrá un impacto significativo en sus estados financieros, ya que los principales negocios de la compañía son contratos de largo plazo y no han evidenciado a la fecha dificultades operativas y/o financieras.

Si bien los EE CC al 31/12/2021 siguen mostrando en su activo los créditos a cobrar de la cesión del FONASA, los hechos posteriores determinan que ya no será así aunque, se puede asumir que dicho crédito será sustituido por los créditos provenientes de la garantía así como los créditos que puedan surgir de la ejecución de la contragarantía de los inmuebles que oportunamente concediera CG al firmar el Contrato de Fideicomiso. Cabe recordar, como se señala en el Informe Jurídico que acompaña este informe, que *“no se impulsaron acciones rescisorias de los contratos de fideicomiso y en ningún momento los créditos cedidos a los patrimonios fiduciarios fueron considerados como integrantes de la masa activa del concurso. Con lo cual el instrumento del fideicomiso como vehículo de financiamiento mediante la oferta de valores se ve fortalecido como blindaje patrimonial afectado a los fines exclusivos del contrato constitutivo”*. Es decir, el Fideicomiso se mantiene vigente y está dentro de sus obligaciones, la aplicación de fuentes de financiamiento alternativas a la principal como ya ocurrió activando la garantía del Fondo IAMC.

En tal sentido, el Fiduciario informa a través de los EE CC del Fideicomiso al 31/12/2021 que a esa fecha, el saldo de capital garantizado es de UI 61.4 millones que, sumado a los intereses correspondientes arroja un total de UI 68.2 millones garantizados por el fondo IAMC de acuerdo a la Ley 18.439, que, dicho sea de paso, se encuentran en un Fideicomiso administrado por la propia RAFISA.

Riesgos considerados:

Riesgo administración, considerando la idoneidad de la fiduciaria para cumplir con la función, su solvencia y liquidez, este riesgo se considera *casi nulo*.

Riesgo de conflictos, derivado de la posibilidad de juicios capaces de interferir con el mandato recibido y en tanto la existencia de previsiones para enfrentarlos. Por iguales razones que el anterior y dado el tiempo transcurrido, resulta *casi nulo*.

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

IV. EL ACTIVO SUBYACENTE

El activo subyacente consistía hasta ahora en la cesión de los créditos provenientes del FONASA o entidad que en un futuro lo suceda, por hasta las sumas establecidas en el Contrato de Fideicomiso Financiero recogido en el Prospecto de emisión, 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 SNIS en el marco de la Ley N° 18.211.

Estas cesiones, desde el comienzo del fideicomiso se cumplieron hasta la liquidación de Casa de Galicia percibiendo la última en el mes de enero de 2022; de ahí en más, los fondos necesarios para cumplir con sus obligaciones en el repago de los títulos, provinieron de la garantía del fondo IAMC.

La Institución

Ha desaparecido la referencia a toda información financiera o de otra naturaleza correspondiente a la institución por las razones ya mencionadas

Fondo de Garantía

Por todo lo expuesto, debe recordarse una vez más, que aun en el escenario más adverso, es el Fondo de Garantía IAMC el que cubre 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), el flujo de fondos establecido por Ley cubriría anualmente las obligaciones garantizadas. Esto se visualiza en el Cuadro 4.

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

Cuadro 4: Contingencia máxima por garantías emitidas y cronograma de emisiones (miles de UI)

Año	F. IAMC	Ingresos			Egresos					Préstamo			Saldo IAMC	
		Eventual	CASMU D	CASMU II	N. CASMU	CASMU III	C.G. I	C.G. II	ASESP	ASESP II	Casmu	pago total		
2021	192.000													192.000
2022		162.000	9.806	27.471	41.132	8.323	14.731	13.800	30.092	21.265	6.612	173.232		180.768
2023		162.000	9.621	27.471	41.132	8.323	14.189	13.879	30.092	21.265	11.996	177.968		164.800
2024		162.000	9.437	27.471	41.132	8.323	13.648	21.113	30.092	21.265	21.872	194.353		132.447
2025		162.000		27.471	20.566	8.323	13.107	21.272	30.092	21.265	21.324	163.420		131.027
2026		162.000		27.471		8.323	12.566	20.746	30.092	21.265	20.794	141.257		151.770
2027		162.000		27.471		8.323		24.420	25.076	21.265	20.264	126.819		186.951
2028		78.434				8.323		24.051		21.265	19.746	73.385		192.000
2029		72.082				8.323		23.290		21.265	19.204	72.082		192.000
2030		70.792				8.323		22.530		21.265	18.674	70.792		192.000
2031		63.259					2.081	21.769		21.265	18.144	63.259		192.000
2032		47.490						21.009			8.860	17.621	47.490	192.000
2033		37.332						20.248				17.084	37.332	192.000
2034		36.042						19.488				16.554	36.042	192.000
2035		34.751						18.727				16.024	34.751	192.000
2036		28.356						17.967				10.389	28.356	192.000
2037		17.206						17.206					17.206	192.000
2038		16.446						16.446					16.446	192.000
2039		15.685						15.685					15.685	192.000
2040		1.273						1.273					1.273	192.000

Fuente: Elaborado por CARE en base a información de RAFISA

NOTA: se incluye la última operación garantizada por el Fondo (Préstamo bancario al CASMU)

Como se sabe, el Fondo de Garantía contaba con un saldo de UI 192.000.000 y en caso de utilizarse la ley mandata al MEF a reponer lo necesario hasta completar dicho saldo a razón de hasta UI 162.000.000 anuales. El cuadro precedente demuestra que aún en la hipótesis manejada, el Fondo, tal cual fue diseñado, podría responder haciéndose cargo de todos los compromisos asumidos con los inversores. En efecto, el año 2024, el de mayor monto a cubrir, alcanza a miles de UI 194.353, cifra superior al tope de reposición legal que es de miles de UI 162.000, pero como el Fondo cuenta con un saldo de miles de UI 192.000 (máximo previsto) podría afrontar ese eventual faltante sin inconvenientes. A partir de este año 2022 se empieza a utilizar la garantía y el P ejecutivo deberá reponer los fondos al Fideicomiso Fondo de Garantía IAMC, una vez ejecutadas las contragarantías de Casa de Galicia como ya está dispuesto.

V. EL ENTORNO

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 realizaba hasta ahora en ocasión de cada actualización de calificación, algunas referencias al marco general en el que se desenvuelve el sector salud de fuerte intervención oficial. Desde este punto de vista se seguían relaciones de endeudamiento, de precios relativos entre el valor de las cuotas fijado y el IPC, o entre los copagos y éste, todo en función de establecer alarmas sectoriales con eventual efecto en la suerte de cada institución

En este sentido al momento actual carece de sentido realizar este seguimiento, por cuanto el repago de los títulos refiere solamente al cumplimiento de las obligaciones gubernamentales para con el fondo de garantía, cumplimiento que solo puede estar sometido a la consideración del riesgo político desde dos puntos de vista:

1. Primero, hay que tener presente que el riesgo de los títulos de deuda del Fideicomiso depende hoy solo de la estabilidad de la política de garantías establecida. 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. Este es el principal componente del riesgo político y no evidencia probabilidad de ocurrencia.
2. El siguiente podría derivar de un importante descuido de las cuentas públicas que pudiera desalentar el cumplimiento legal con el fondeo de las garantías, algo altamente improbable. Por otra parte, cabe agregar que el país mantiene, un índice de riesgo consistente con el estatus de grado inversor de su deuda pública (99 puntos básicos al 11/04/22). Asimismo las proyecciones oficiales, dan cuenta de una clara intención de mejorar los grandes equilibrios. Para su consideración se agrega el cuadro que sigue.

CUADRO 5 EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS

Resumen con información al 31-03-2022 Var % respecto al período previo.				
	2021	2022	2023	
1 PIB Mundo	5,9	4,4	3,8	
2 PIB EEUU	5,6	4	2,6	
3 PIB CHINA	8,1	4,8	5,2	
4 PIB BRASIL	4,7	0,3	1,6	
5 Precios commodities	16,1	3,1	-1,9	
Uruguay Fiscal		Expectativas presupuestales		
	2021	2022	2023	2024
6 Resultado RSPGNF %/ PIB	-3,1	-3,5	-3	3
Deuda Neta % PIB	61,7	64	63,8	63,9
Verif.	Expectativas BCU EN 3-2022			
	2021	2022	2023	2024
7 PIB Var% respecto al año previo	4,4	3,8	2,93	2,73
8 IPC. Var% respecto al cierre del año previo	8,0	7,9	6,85	6,5
9 TC \$/USD	43,6	44,5	46,7	48,95

Fuentes y Observaciones:

1 a 5 FMI Outlook Enero 2022; 6 Resultado ajustado MEF sin Fideicomiso "Cincuentones"

6. RSPGNF. Resultado Sector Público y Gobierno No Financiero

7 a 9 MEF marz 2022 BCU Encuesta Marzo 2022.

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

VI. CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

En función del análisis de los principales riesgos identificados en cada sección; teniendo presente los diversos enfoques técnicos -jurídicos, cualitativos y cuantitativos -, tanto los presentados por el estructurador como los realizados por CARE; con la información públicamente disponible; el comité de calificación de CARE entiende que los títulos recogen la calificación BBB. uy¹² de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor.

Comité de Calificación



Ing. Julio Preve



Cr. Martín Durán Martínez

¹². **CATEGORÍA BBB.uy.** Se trata de instrumentos que presentan un riesgo medio bajo para la inversión, ya que evidencian un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago en los términos pactados. 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 en conjunto moderada satisfacción a los análisis practicados, sin perjuicio de alguna debilidad en cualquiera de las cuatro áreas de riesgo. Podría incrementarse el riesgo del instrumento ante eventuales cambios previsibles en los activos o sus flujos, en los sectores económicos involucrados, o en la economía en su conjunto. La probabilidad de cambios desfavorables previsibles en el entorno es de baja a media baja, y compatible con la capacidad de la administradora de manejarlos aunque incrementando el riesgo algo más que en las categorías anteriores. **Grado de inversión mínimo**

ANEXO I

INFORME JURIDICO ESPECIAL

CARE Calificadora de Riesgo
Presente

Ref.: Calificación de los Títulos de Deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero Casa de Galicia y Fideicomiso Financiero Casa de Galicia II, ante la situación concursal de la institución

Por el presente informe cumpla con emitir opinión jurídica sobre el asunto de referencia, con especial énfasis en la ejecución o activación de la garantía legal y contractual prevista para el supuesto verificado, cual es la inexistencia de ingresos de los créditos (cuotas mutuales) oportunamente cedidos a los dos Fideicomisos Financieros (2012 y 2019 respectivamente), como consecuencia del estado de insolvencia de la IAMC Casa de Galicia. Su desenlace convocó la intervención concomitante de los tres poderes del Estado: el Poder Ejecutivo (PE) mediante la intervención administrativa con desplazamiento de sus autoridades; el Poder Legislativo mediante la sanción de la Ley 20.022 y el Poder Judicial, a través de la tramitación del concurso, expediente donde se dispuso primero el concurso voluntario con designación de LIDECO como Síndico, luego el cese de actividades y una vez en vigor la precitada ley, la liquidación y disolución de la sociedad civil Casa de Galicia; quedando expedita la venta en bloque del edificio sanatorial y demás activos a efectos de honrar los derechos de crédito de los acreedores.

I. La crisis de Casa de Galicia en el marco general de la Ley 18.439

La Ley 18.439, aprobada en diciembre de 2008 fue una respuesta innovadora a la histórica crisis financiera del mutualismo. La norma legal creó un fondo, con cargo a rentas generales, para garantizar el repago de los financiamientos que obtengan las IAMC integrantes del SNIS (art. 11 Ley 18.211), que “*se encuentren en situación de insolvencia o grave dificultad económica*”. Estos conceptos nos remiten directamente a la Ley de concursos 18.387 (en adelante LC), aprobada apenas dos meses antes que la Ley 18.439, como solución general para las entidades en *estado de insolvencia*¹. Las IAMC quedaban alcanzadas por este novel régimen concursal para sortear la crisis financiera. Por tanto, la creación del Fondo de Garantía IAMC obedeció a la voluntad legislativa de brindar un trato diferencial a un grupo particular de deudores. Y no hay que ir más allá del propio texto de la Ley 18.439, cuando establece que si la institución que solicita la garantía, no cumple los requisitos de acceso a juicio del Poder Ejecutivo, quedará sometido al régimen general de la Ley 18.387². Por tanto, la institución solicitante debía siempre lograr que los planes de reestructuración fueran aprobados por el Poder Ejecutivo y de acuerdo a la reglamentación de la Ley en el Decreto N° 792/008 del 26/12/2008.

II. Intervención administrativa

En efecto y según las explicaciones de la resolución de Intervención de fecha 26.10.2021 del Poder Ejecutivo (MSP, MEF y MEC), en junio de ese año, la institución solicitó por tercera vez acceder al Fondo de Garantía por la suma de U\$S 12.000.000³; solicitud que fue rechazada por el MEF en la medida que “*existía un saldo de deuda equivalente al 77,6% del total garantizada*”, y que “*el plan de reestructura anterior no fue cumplido casi que, en su totalidad*”.

La resolución administrativa añade argumentos coadyuvantes a la decisión de intervenir, a saber: **(a)** la sostenida pérdida de afiliados, con el efecto negativo que ello implica en lo económico y en la calidad de los servicios de salud; **(b)** el día 15 de octubre el MSP sugiere intimar a Casa de Galicia para que acredite haber subsanado *los desequilibrios económico-financieros (...) bajo apercibimiento de intervención o liquidación*⁴; **(c)** ese mismo 15 de octubre, las autoridades de Casa de Galicia se presentaban ante el Poder Judicial, solicitando

¹ Expresión utilizada por el primer artículo de la ley 18.387 pero que no difiere en contenido de la empleada en la Ley 18.439, en ambos casos lo sustancial es que existe un deudor que no puede hacer frente a sus obligaciones.

² Artículo 4.

³ De haberse habilitado el acceso a la garantía, muy probablemente se habría estructurado un tercer fideicomiso, con el mismo diseño jurídico de titularizar los créditos FONASA disponibles y la garantía accesoria.

⁴ Como se aprecia, el Ministerio manejaba como posibles las dos opciones que le atribuye la ley: intervenir o liquidar.

el concurso voluntario, recayendo la causa en el Juzgado Letrado de Concurso de 1º Turno⁵; **(d)** no obstante, el 20 de octubre las mismas autoridades de Casa de Galicia se presentan ante el MSP e insisten en la solicitud de acceso al Fondo de Garantía habilitante de un nuevo financiamiento con cesión de los créditos con lo cual, sostienen, se podría revertir la situación.

El 26 de octubre el MSP lo desestima por entender que se limita a reiterar la solicitud de asistencia económica del Estado. En virtud de ello y de acuerdo a las normas aplicables resuelve: *“Disponer la **intervención de Casa de Galicia por el plazo de hasta un año con desplazamiento de las autoridades naturales**”*. Consecuente con lo anterior se designa *“una **Comisión Interventora...con amplias facultades de administración y disposición, sin perjuicio de las decisiones que correspondan adoptar al Ministerio de Salud Pública**”*.

Cabe ahondar en la normativa convocada por el Poder Ejecutivo en respaldo de su decisión. No es vano recordar que las leyes aplicables son la reglamentación de la norma programática del artículo 44 de la Constitución Nacional sobre la salud pública⁶. La primera ley que disciplina las potestades correctivas o sancionatorias del MSP es su Ley Orgánica 9.202, que en su artículo 9 que habilita la *“clausura de cualquier establecimiento, en caso de infracción grave de las normas vigentes en materia de salud o que por sus condiciones de insalubridad pueda constituir un riesgo para la comunidad”*. Como se aprecia, esta prerrogativa sancionatoria (clausura) refiere únicamente a situaciones relacionadas con la prestación de servicios de salud, no para situaciones de insolvencia o dificultad económica. Esto aparece con la Ley 15.903⁷ que su artículo 280 adosa a la fiscalización sanitaria: los *“desequilibrios de importancia en su normal funcionamiento”*, inequívocamente de contenido económico. Este artículo abre la actuación ministerial por dos vías de acción alternativa: *“podrá proceder a su intervención por un período no mayor de un año o decretar la liquidación de las mismas”*⁸.

Claramente no puede hacer ambas cosas simultáneamente y haber optado por la intervención sugiere un par de apuntes interesantes. Lo primero, que el MSP consideraba que la crisis era solucionable o al menos valía la pena intentar la recuperación a partir de esta medida sustancialmente cautelar y provisoria. Separar a las autoridades de la institución intervenida y nombrar una comisión para que ejerza sus roles propios durante el plazo máximo de un año, son datos inequívocos de la naturaleza apuntada. Dicho de otro modo, de haberse considerado inútil transitar esta vía se habría ordenado sin más la liquidación; pero véase que habiéndose optado por la intervención, la liquidación pierde su carácter opcional y solo podría ser la consecuencia inevitable ante el fracaso de la intervención.

En segundo lugar, es dable recordar que el Poder Ejecutivo toma debida nota que diez días antes de resolver la intervención, Casa de Galicia ya se había presentado a concurso en el Poder Judicial.

Más allá del recto apego de la actuación administrativa a las normas citadas, la intervención en ciernes presagiaba una convivencia imposible con la sindicatura concursal; debiendo prevalecer ésta última como finalmente ocurrió.

III. Concurso judicial

En función de la sanción de la Ley 20.022, inescindible del proceso falencial, propongo en este apartado el siguiente esquema: en primer lugar comentar las principales emergencias del expediente desde la declaración del concurso hasta la sanción de la ley, luego comentar los aspectos de esta norma que inciden en el concurso, en particular aquellas disposiciones que atañen a la forma de liquidación; y finalmente comentar el contenido de la resolución judicial de liquidación del activo social.

⁵ (IUE 2-48219/2021), a cargo del Dr. Leonardo Méndez Martínez.

⁶ *“El Estado legislará en todas las cuestiones relacionadas con la salud e higiene públicas, procurando el perfeccionamiento físico, moral y social de todos los habitantes del país. Todos los habitantes tienen el deber de cuidar de su salud, así como el de asistirse en caso de enfermedad. El Estado proporcionará gratuitamente los medios de prevención y de asistencia tan sólo a los indigentes o carentes de recursos suficientes”*.

⁷ Ley de Rendición de Cuentas del ejercicio 1986.

⁸ Se convocan asimismo las atribuciones del MSP de acuerdo a la Ley 18.211 (SNIS) y en especial los artículos 23, 24 y 28 sobre la JUNASA.

a) Emergencias del expediente⁹

El día 18 de noviembre, el magistrado dicta la providencia N° 2539, por la cual declara el concurso voluntario de la sociedad civil CASA DE GALICIA, suspendiendo su legitimación para disponer y obligar a la masa del concurso; designa Síndico a LIDECO y convoca para JUNTA DE ACREEDORES para el día 17 de mayo del año en curso.

Como viene de señalarse en el cierre del segmento anterior, la intervención del PE en aplicación del art. 280 Ley 15.903 ya había dispuesto el desplazamiento de las autoridades de la institución. Por lógica, la decisión judicial no hace mención al desplazamiento, sino al efecto que la ley concursal dispone para estos casos y cuando *prima facie*, el pasivo supera al activo: la suspensión de la legitimación y la consecuente designación de un Síndico. Este efecto de la declaración concursal sobre el deudor puso de manifiesto la superposición o duplicidad orgánica para resolver el mismo problema. El conflicto normativo pasa a ser institucional y se hace patente si apreciamos que en dicho escenario coexistían dos “*interventores*” que, a través de legítimos mandatos, eran llamados a codirigir una sociedad en *estado de insolvencia* judicialmente declarada. Asimismo el MSP, a través de la Comisión Interventora, continuó actuando pero dentro del trámite concursal y por ello era ineludible que el magistrado resolviera sobre la continuidad o no de la intervención administrativa.

En el punto, entendemos que lo hizo con argumentos adecuados al señalar “*Echa de verse que la intervención administrativa no puede codirigir la sociedad conjuntamente con la Sindicatura, puesto que esta última es la competente para continuar con las riendas de la concursada, a la luz de lo previsto en los arts. 45 a 49 de la LCRE, norma especial y aplicable al caso a partir de esta resolución (...) la solución de la intervención administrativa es de naturaleza netamente provisional, y a los efectos de reestablecer la correcta prestación de los servicios de salud. Cabe señalar que la Ley 18.387, dentro de sus principios fundamentales, propende a la búsqueda de soluciones para la continuidad de la empresa, tal y como surge de sus arts. 44, 169 y 171*”. Añado – para enfatizar la especialidad del estatuto – que si bien la continuidad de la empresa es un fin perseguido por la ley, la finalidad última es la satisfacción del derecho de crédito de los acreedores, ya sea mediante un convenio que permita la continuidad o, en su defecto, la liquidación del activo y la distribución entre los acreedores.

Al designar a LIDECO como Síndico, el juez está ordenando que tome la dirección exclusiva de la sociedad en sede concursal. Por ello y con acierto, el juez dispone otorgar 30 días para que la intervención administrativa “*traspase la dirección de la concursada a la Sindicatura*”.

Aparentemente el MSP presenta observaciones a esta decisión de traspaso de la intervención pero sin impugnarla¹⁰, habida cuenta de que Sede emite la resolución 2661/2021 ampliando la fundamentación por la cual tomó aquella decisión en torno a las definiciones normativas ya comentadas.

Decreto 2881/2021 del 23 de diciembre de 2021. En primer lugar, el juez releva que la intervención administrativa dispuesta por el MSP “*abandonó abruptamente la intervención, casi que inmediatamente decretado el concurso, sin prestar mayor colaboración con la Sindicatura...*”. En función de ello y del cúmulo de hechos que hacían insostenible la situación financiera de la concursada, el Juez dispone **el cese de actividades de Casa de Galicia a excepción del servicio de IMAE**¹¹. Casa de Galicia (no el MSP) interpone recursos de reposición y apelación contra la resolución 2881/2021. El juzgado rechaza la reposición por las razones ya comentadas y declara inadmisibles la apelación por no estar prevista en el elenco preceptivo del art. 252 LC contra la providencia que dispone el cese de actividad¹².

⁹ Los comentarios sobre el expediente del concurso refieren a los decretos centrales de la secuela y fueron obtenidos de la web institucional <http://www.expedientes.poderjudicial.gub.uy>. No fue posible acceder al expediente físico.

¹⁰ Ni el MSP, ni la concursada impugnan la sentencia que declaró el concurso.

¹¹ El mismo día fue ampliada por auto 2890 que dispuso coordinar entre el Síndico y Junasa la atención a los pacientes internados y las derivaciones a otros centros.

¹² Esto genera un contradictorio sobre la apelabilidad de la decisión de cese (según la naturaleza de incidente nominado o innominado que se le atribuya), a partir de la queja impetrada por Casa de Galicia y que previa sustanciación, el TAC 7 decide conceder la apelación sobre el punto. A la fecha de este informe no se tiene noticia de la decisión del Tribunal de Apelaciones sobre el cese de actividades.

b) Ley 20.022 del 8 de febrero de 2022¹³

En primer lugar señalamos que esta ley **no tiene disposiciones que afecten directamente a los Fideicomisos Financieros o al Fondo de Garantía IAMC**. Faculta al PE para distribuir los afiliados de Casa de Galicia entre otros prestadores del SNIS con determinadas características. Establece un criterio de absorción parcial de funcionarios por los prestadores determinados por el PE, una bolsa de trabajo (*base de datos*) y habilita un seguro de paro especial de un año, acumulable al beneficio común al vencer el anterior. Algo similar dispone para los trabajadores no dependientes, salvo claro está, el subsidio por desempleo.

Empero, hay dos normas que tienen incidencia directa en el concurso y su dilucidación: los artículos 6 y 7. El 6 dice en dos incisos: *“La entrada en vigencia de la presente ley habilita a disponer la apertura de la etapa de liquidación de Casa de Galicia en los términos del artículo 168 de la Ley N° 18.387, de 23 de octubre de 2008. Se declara plenamente aplicable a ese proceso de liquidación, lo dispuesto por el artículo 171 de la Ley N° 18.387, de 23 de octubre de 2008, de manera de asegurar el destino sanatorial del principal activo de Casa de Galicia”*. Y el artículo 7 dispone: *“Facúltase al Inciso 29 “Administración de los Servicios de Salud del Estado” a presentarse en los procedimientos de ventas de bienes muebles, inmuebles o intangibles, propiedad de la institución Casa de Galicia que se lleven a cabo dentro del procedimiento concursal, de conformidad con las excepciones que correspondan previstas en el literal D) del artículo 33 del Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera (TOCAF)”*.

Tienen como finalidad adelantar la etapa de liquidación que luce inevitable y al mismo tiempo ordenar dicho procedimiento asegurando el destino sanatorial del edificio principal de la entidad fallida y ubicando a ASSE como potencial oferente en el proceso licitatorio. En sentido estricto estas normas poco agregan al sistema creado en la ley de concursos y en el TOCAF¹⁴. Se trató más bien de dar sostén institucional a la salida de una crisis con importantes repercusiones sociales.

c) Decreto 305/2022 de 24/02/2022. LIQUIDACIÓN y DISOLUCIÓN DE LA SOC. CIVIL CASA DE GALICIA

En atención a lo precedente, la Ley 20.022 vino a dar mayor legitimidad a la decisión judicial de liquidación; decisión que ya lucía en extremo difícil de evitar. Esta ley aceleró el proceso falencial, reglamentando la distribución de los usuarios y trabajadores en otros prestadores del sistema, asegurando la cobertura asistencial y, al hacerlo, Casa de Galicia quedó definitivamente sin ingresos por cápitas (créditos cedidos a los fideicomisos para el repago de los TD). Todo esto, aunado a las históricas razones del endeudamiento de la institución quedaron de manifiesto en la decisión judicial; cabe citar:

“...la norma dictada el pasado 8 de febrero busca allanar el camino para que sea posible decretar la liquidación de la concursada en una etapa anterior del proceso...”. *“En este escenario, la empresa dejará de contar con capital de giro, al quedarse definitivamente sin el ingreso derivado de capitas, y además, sin trabajadores. Cabe recordar que el capital de giro de la concursada se encontraba plenamente cedido para la obtención de*

¹³ Promulgada el 14 y publicada el 18 de febrero.

¹⁴ Véase que la Junta de Acreedores está fijada para el 17 de mayo y que, debemos suponer, no existe ninguna solución concordataria con los acreedores, quienes tampoco han solicitado la liquidación. Todas las causales de liquidación listadas en el artículo 168 LC (salvo cuando lo pide el propio deudor que es muy excepcional), dependen de una forma o de otra de la acción y voluntad de los acreedores. Naturalmente los acreedores estarán siempre muy interesados en el camino más corto que garantice la satisfacción de sus créditos y en el caso todo indica que ese camino es la liquidación. Pero esto es adjetivo si advertimos que para llegar a la liquidación no era necesario esta ley, bastando apenas que lo solicitaran los propios acreedores como lo establece el numeral 5 del art. 168 LC “Cuando, en cualquier estado del procedimiento, así lo soliciten, en la Junta de Acreedores o fuera de ella, acreedores que representen la mayoría de los créditos quirografarios con derecho a voto”.

Por su parte, es muy discutible que estemos frente a una empresa en funcionamiento cuando se ha dispuesto el cese de actividades; pero lo importante es ver que si nada dijera esta norma, es exactamente eso lo que estaría obligado a hacer el Síndico. La venta en bloque significa conservar el giro o actividad del establecimiento. Los artículos 171 y 172 LC, imponen eso en primer lugar y sólo si esa finalidad no se logra, habrá que vender el edificio para cualquier otro destino y conjuntamente con todos los demás activos de la deudora por el procedimiento del art. 174 LC.

financiamiento (y con mucha anterioridad a la decisión de cese de actividades), situación que determinó un profundo agravamiento de la crisis financiera que padecía la concursada”. “...la JUNASA ha dispuesto **la rescisión del contrato de gestión de servicios de salud de Casa de Galicia...**”; “...la decisión cautelar de cese de actividades...deviene irreversible, más allá de encontrarse la cuestión jurídica de fondo a revisión del TAC 7”; “...el Estado, Ministerio de Salud Pública, en forma interina y a través de ASSE, se hizo cargo de sus atención en cumplimiento de su rol de contralor y garantía del sistema de salud, sufragando de las arcas públicas los gastos necesarios a tales efectos”. “A su vez, y si bien aún no se ha agotado el plazo previsto para que la concursada presente una propuesta de Convenio a ser considerada en la Junta de Acreedores (...) ello resulta **altamente improbable** dadas las circunstancias que vienen de detallarse”. “El tiempo que permite ganar la ley 20.022 en los plazos procesales del caso concreto, resulta de vital relevancia para encontrar una solución definitiva a los usuarios y trabajadores (...) y además, para poder afrontar tempestivamente la **satisfacción de su acreedores razón de ser primordial del proceso concursal**”. “Con esta solución, además, se asegura el destino asistencial del principal activo de la concursada, de vital trascendencia para el correcto funcionamiento del Sistema nacional Integrado de Salud”¹⁵.

IV. Activación de la garantía IAMC

La liquidación judicial da cuenta de la pérdida definitiva del flujo de fondos cedido a los fideicomisos financieros, fuente de pago de los servicios de los valores emitidos. Esto precipitó, en cascada, la operatividad de las pautas contractuales diseñadas para este preciso supuesto.

Así las cosas, cabe estar a la cláusula 10.2 del Contrato de Fideicomiso Financiero Casa de Galicia II¹⁶, invocada en la nota dirigida por RAFISA al BCU de fecha 24 de febrero de 2022 donde se comunica la Activación de la Garantía del FF IAMC.

En la misma, el Fiduciario da cuenta de la nota recibida el 23/2/2022 de LIDECO en su calidad de Síndico, donde se informa que a partir de esa fecha “**no se dispondrá de fondos provenientes de FONASA**” y que en virtud del requerimiento de fondos cursado por la Fiduciaria a Casa de Galicia como fideicomitente, conforme a las instrucciones del contrato FF, el Síndico responde que “**no disponemos de fondos que permitan efectuar transferencias al Fideicomiso en el presente mes ni en adelante para el pago de los Títulos de Deuda**”. En consecuencia, el Fiduciario efectuará los pagos correspondientes a los TD de los Fideicomisos, “**con fondos provenientes del FF Fondo de Garantía IAMC, por haberse activado las garantías otorgadas por dicho Fondo a favor de los Titulares**”.

Cabe desandar el camino y repasar algunos elementos básicos de la estructuración jurídica financiera de los fideicomisos y la garantía. Lo primero a tener en cuenta es que los créditos cedidos (cuota mutual o cápitas contra el Fonasa), se generan a favor de la IAMC que efectivamente preste los servicios de salud. Esto está definido en varias normas de la Ley 18.211 y la axial es el artículo 55¹⁷, que en su primer inciso dice: “Las prestaciones que, conforme a la presente ley y su reglamentación, deben brindar obligatoriamente a los usuarios incorporados al Seguro Nacional de Salud los prestadores públicos y privados que integren el Sistema Nacional Integrado de Salud, **darán derecho a éstos al cobro de cuota salud según el número de personas inscriptas en sus padrones**”. De esto se desprende sin demora, que al migrar todos los usuarios a otros prestadores – en función de la ley 20.022 -, los créditos dejar de estar en el patrimonio fiduciario (por efecto de la cesión y tradición realizada por CG como fiduciante) y se desplazan al patrimonio de los prestadores

¹⁵ Nuestros los destaques.

¹⁶ “Si en algún momento los Créditos fueran insuficientes para el pago del total de los montos que surjan de los Títulos de Deuda, el Fiduciario comunicará esta circunstancia al Fideicomitente a los efectos de que éste transfiera a la Cuenta los fondos necesarios para cubrir el saldo restante, en el plazo de 3 (tres) días hábiles de recibida la comunicación”.

¹⁷ Esta definición está confirmada en otros artículos de la misma ley, por ejemplo en el art. 28 inciso c): “Disponer el **pago de cuotas salud a los prestadores que integren el Sistema Nacional Integrado de Salud, de acuerdo a sus padrones de usuarios y previa verificación del cumplimiento de las obligaciones a su cargo**”; así como el inciso final del artículo 45: “La reglamentación de la presente ley definirá taxativamente las prestaciones incluidas, que serán descriptas en términos de sus componentes y contarán con indicadores de calidad de los procesos y resultados, conforme a los cuales la Junta Nacional de Salud **auditará la atención brindada a los efectos de autorizar el pago de cuota salud a los prestadores**”.

receptores de los usuarios y en tanto brinden los servicios de salud. Entonces, no es que los créditos no se generen, sino que cambia su titular¹⁸.

En segundo lugar y en total coincidencia con estos preceptos normativos, el contrato de Fideicomiso toma esta idea al definir los Créditos como ***“los derechos de crédito que el Fideicomitente actualmente tiene **derecho a percibir en concepto de cuotas salud por los servicios prestados a los usuarios del Sistema Nacional Integrado de Salud, provenientes del FONASA** o del fondo o entidad sucesora del mismo en el futuro que son cedidos en éste acto a favor del presente Fideicomiso de conformidad con el cronograma e importes establecidos en el Anexo 2”***.

En tercer lugar y según la cláusula 8 del mismo contrato, en el patrimonio se encuentran los créditos Fonasa y asimismo las garantías que le acceden según la Ley 18.439. Sobre la garantía del Fondo es importante anotar – en cuanto a su alcance – que el inciso final del artículo 3 de la norma legal dice *“hasta la cancelación total del financiamiento obtenido por la institución”*. Empero, en la resolución del PE que habilita el acceso al Fondo de Garantía IAMC para el segundo fideicomiso (N° 350 del 2/7/2019), dice expresamente que la garantía se concede por hasta UI 240.000.000 (valor nominal de los TD a emitirse) más los intereses a devengarse por hasta un máximo de 5% anual. Por tanto, la garantía no cubre *“gastos, tributos y costos del Fideicomiso”*.

Por último, dos anotaciones importantes sobre esta garantía: **(a)** el Fondo se nutre de recursos de Rentas Generales por hasta el equivalente a UI 192.000.000 anuales; recursos que fueron a su vez *securitizados* por el MEF en el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC con fecha 16/10/2009 y cuyo fiduciario es también RAFISA; **(b)** la resolución 350 de julio de 2019 y las complementarias 394 y 405 de diciembre del mismo año, detallaban las contragarantías (derechos reales de hipoteca) sobre una serie de inmuebles propiedad de Casa de Galicia y que en la situación actual de liquidación, **deberán ser ejecutadas en el concurso** y con su producido el Fondo de Garantía – a través del fiduciario – deberá recuperar los fondos que vaya desembolsando para cubrir el derecho de crédito de los Beneficiarios de ambos fideicomisos y hasta su total cancelación¹⁹.

Según información que pudimos recabar del Fiduciario, la amortización de los TD correspondiente a febrero de este año fue cubierta por la garantía y se prevé que las sucesivas se paguen el último día hábil de cada mes.

V. Conclusiones

1. La IAMC Casa de Galicia, actualmente disuelta y en liquidación judicial, ha dejado de existir como Fideicomitente. En todas sus relaciones con el Fiduciario y los Titulares, deberá actuar el Síndico conforme al artículo 46 numeral 3 de la LC²⁰.
2. Con el cierre de la IAMC Casa de Galicia (23/12/2021) y la sanción de la Ley 20.022, se cristalizó la imposibilidad absoluta de percepción del flujo de fondos cedido a los fideicomisos; circunstancia que activó la ejecución de la garantía legal prevista y según su diseño convencional.
3. El Fondo de Garantía IAMC está funcionando conforme a lo previsto en la ley y los contratos, quedando obligada Rafisa como fiduciaria de los patrimonios de afectación involucrados, a transferir a la cuenta de los Titulares los montos correspondientes a los valores emitidos en los términos pactados en la convención. A la fecha de este informe no hemos recibido información sobre incumplimientos de la garantía.
4. En cuanto a la actuación de los Titulares no se dan los presupuestos para que la Mayoría Absoluta de Titulares en Asamblea disponga la caducidad anticipada²¹. No obstante, podrían modificar algunos

¹⁸ En otras palabras, los créditos existen objetivamente (en tanto cosa) pero su existencia subjetiva implica responder ¿en qué patrimonio existen? A partir de la distribución reglamentada en la ley 20.022 los créditos pertenecen a las nuevas instituciones que reciban a los ex socios de CG y presten los servicios de salud.

¹⁹ Todo este mecanismo de funcionamiento de la garantía y las pautas convencionales citadas, fueron analizadas en nuestro informe jurídico de fecha 9 de diciembre de 2019, a cuya lectura me remito. Aclaro que no informé sobre el primer fideicomiso financiero (2012).


²⁰ *“El síndico sustituirá al deudor en todos los procedimientos jurisdiccionales o administrativos en curso en que éste sea parte, con excepción de aquellos fundados en relaciones de familia que no tengan contenido patrimonial”*.

términos de la emisión, pero por decisión en Asamblea y por Mayoría Especial de Titulares (art. 25.4 (a) Contrato de Fideicomiso)²².

5. Por lo anterior y en lo que atañe exclusivamente a los Beneficiarios de los Fideicomisos Financieros, no se ha verificado hasta el momento un incumplimiento que afecte el derecho de crédito emergente de los Títulos de Deuda.
6. En cuanto a la garantía en funcionamiento, es de fuente legal la obligación de transferir de Rentas Generales las cantidades suficientes para mantener el Fondo con el tope previsto. Por su parte, los activos inmobiliarios hipotecados a favor del Fondo deberán ser ejecutados en el proceso de liquidación concursal y con su producido pagar las erogaciones de referencia. Por lo cual y salvo un cambio legislativo, no hay posibilidades de falta de liquidez para hacer frente a los servicios de los TD. En última instancia, si una ley modificara las reglas de juego afectando tales fondos, se activaría la garantía de estabilidad del Estado consagrada en el art. 5 de la Ley 18.439.
7. En una mirada global y diacrónica sobre el funcionamiento del fideicomiso financiero frente a situaciones concursales, caben al menos dos reflexiones. La primera es confirmar la tendencia del temperamento judicial en cuanto a la aplicación del artículo 68 de la LC sobre los *contratos pendientes de ejecución* en el sentido de la ley interpretativa 18.937. No se impulsaron acciones rescisorias de los contratos de fideicomiso y en ningún momento los créditos cedidos a los patrimonios fiduciarios fueron considerados como integrantes de la masa activa del concurso. Con lo cual el instrumento del fideicomiso como vehículo de financiamiento mediante la oferta de valores se ve fortalecido como blindaje patrimonial afectado a los fines exclusivos del contrato constitutivo.

Lo segundo y no menos importante es que para las IAMC se diseñó un mecanismo legal y convencional especial y privilegiado si lo comparamos con otras entidades en estado de insolvencia. Sin embargo y transcurridos casi 15 años desde su implementación, el sistema de salvataje no parece haber sido suficiente para lograr la estabilidad financiera de Casa de Galicia. El cumplimiento cabal de los planes de reestructura - condición *sine qua non* para acceder a la cobertura -, quedó en el debe y es un llamado de atención para las demás IAMC que utilizaron el sistema o lo utilicen en el futuro.

Montevideo, 29 de marzo de 2022.-



Dr. Leandro Rama

²¹ La Mayoría Absoluta de Titulares podrá resolver la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Títulos de Deuda, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los mismos, en caso de que no ingresaran al Fideicomiso fondos que permitan atender las cuotas de capital y/o intereses, y como consecuencia de ello se incumpla con el pago por un plazo superior a los 50 (cincuenta días) corridos desde la fecha en la cual debió ser realizado el pago.

²² TD que representen un valor nominal superior al 75% del capital adeudado en la fecha de la resolución.