FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA

PROSPECTO INFORMATIVO

EMISIÓN DE
TÍTULOS DE DEUDA
POR HASTA UI 330:000.000

Fiduciario
REPÚBLICA AFISA

Fideicomitente

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

Setiembre 2011

ÍNDICE

I AVISO IMPORTANTE. 3

II SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES. 5

II DEFINICIONES. 9

IV RESUMEN EJECUTIVO. 12

V OBJETO DE LA EMISIÓN. 19

VI INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE. 20

VII EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR SALUD. 24

VIII ESTRATEGIA Y PLAN DE ACCIÓN DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA. 29

IX PROYECCIONES FINANCIERAS. 34

X ANALISIS DE SUFICIENCIA DE FONDOS CEDIDOS. 49

XI EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN. 50

XII INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO. 52

XIII ANEXOS. 53

ANEXO 1 CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO. 54

ANEXO A CESION DE CREDITOS A COBRAR PROVENIENTES DE FONASA. 77

ANEXO B CESIONES PREEXISTENTES. 78

ANEXO C NOTIFICACION A JUNASA DE CESION DE CREDITOS. 79

ANEXO D DOCUMENTO DE EMISION DE TITULOS DE DEUDA. 81

MODIFICACION AL CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO Y NUEVO MODELO DE DOCUMENTO DE EMISION 95 99

ANEXO 2 RESOLUCIONES DE MSP Y MEF – APROBACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN Y EMISION DE GARANTÍA. 112

ANEXO 3 CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE. 118

ANEXO 4 CONTRATO DE AGENTE DE PAGO. 127

ANEXO 5 CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE. 132

ANEXO 6 ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO: 138
AL 31.12.2010 139
AL 30.06.2011 170

ANEXO 7 ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDEICOMITENTE. 200

ANEXO 8 INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO. 236

ANEXO 9 CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC. 288

ANEXO 10 ULTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTIA IAMC. 308

ANEXO 11 DETALLE DE GARANTÍAS OTORGADAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC. 326

ANEXO 12 PROYECCIONES FINANCIERAS DETALLADAS. 327

ANEXO 13 PLAN DE INVERSIONES. 338

I. AVISO IMPORTANTE

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo (en adelante el "Fiduciario"), manifiesta que la información contenida en este Prospecto informativo relativa a los Títulos de Deuda a emitirse, es fiel y veraz en todos los aspectos materiales y que no contiene omisiones ni induce en error.
El Fiduciario ha redactado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente y sus Asesores legales y financieros, así como la recibida del MEF y MSP en lo relativo a la aprobación del plan de reestructura y la emisión de la Garantía por parte del Fideicomiso Financiero Fondo de garantía IAMC.

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 DECISION DE INVERTIR.

EL INVERSOR DEBE TENER EN CUENTA QUE NI EL FIDUCIARIO, NI NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO DE LOS TÍTULOS DE DEUDA. EL PAGO DE LOS TITULOS DE DEUDA 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.

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA ---------- 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.

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. EN SU CALIDAD DE FIDUCIARIO, Y LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS EN SU CALIDAD DE FIDEICOMITENTE, DECLARAN Y GARANTIZAN QUE LOS ACTIVOS INCLUIDOS EN EL FIDEICOMISO "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA" SON CIERTOS Y LEGÍTIMOS Y FACULTAN A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA QUE SE EMITIRÁN A EJERCER TODOS LOS DERECHOS RESULTANTES DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE SE DESCRIBEN EN EL DOCUMENTO DE EMISION, EL CONTRATO DE FIDEICOMISO Y 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.

LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN EL PROSPECTO RESPECTO DEL FIDEICOMITENTE FUE PROPORCIONADA POR EL MISMO 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 "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA", SOBRE LOS ACTIVOS QUE LO INTEGRAN, LAS CONDICIONES DE LA EMISIÓN Y LOS DERECHOS QUE LE CORRESPONDEN A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA 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 LOS TÍTULOS DE DEUDA 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 TITULOS DE DEUDA 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 TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADO ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

La fecha de elaboración de este Prospecto es Setiembre de de 2011.

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

II. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

Denominación:	Fideicomiso Financiero Asociación Española
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos de deuda
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, correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuota salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del Sistema Nacional de Salud en el marco de la Ley Nº 18.211.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC 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 Nº 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 330:000.000
Valor de cada Título de Deuda:	UI 10.000
Interés compensatorio:	4,4% lineal anual en UI.
Pago de intereses:	Mensuales, desde la Fecha de Emisión.
Período de Gracia:	Es el período desde la Fecha de Emisión hasta el 31 de octubre de 2012, 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 2.507.645, comprendiendo las mismas de 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.
Vencimiento:	1º de octubre de 2027.
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.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	A.uy
Estructurador:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Asesor Legal:	Ferrere Abogados
Asesor Financiero:	CPA/Ferrere
Inscripción:	Banco Central del Uruguay
Cotización:	BEVSA y/o Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay
Suscripción e Integración:	La suscripción deberá realizarse el día ---- de ------ de 2011, entre las 10 y las 12 horas, momento en el cual se cerrará el período de suscripción. La suscripción se realizará de acuerdo a las Reglas del Sistema de Licitaciones de BEVSA. Los Títulos de Deuda se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción, mediante el sistema de licitación por precio ofertado que se desarrollará a través de BEVSA, adjudicándose a los mayores precios ofrecidos hasta completar el Importe de la Emisión. En caso de existir exceso de demanda al precio de corte, los Títulos de Deuda se adjudicarán a prorrata de las solicitudes realizadas a dicho precio.

	El Fiduciario se reserva el derecho de aceptar un monto de suscripción que en total fuere inferior al Importe de la Emisión. La integración del monto adjudicado, deberá realizarse el Día Hábil siguiente a la fecha de cierre del período de suscripción hasta las 16 horas (a la cotización de la UI de ese día), fecha en la cual se realizará la emisión.
Fecha de Emisión:	La emisión de los Títulos de Deuda se realizará el Día Hábil siguiente de efectuada la licitación.
Modificaciones:	**La Asamblea de Titulares por el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda emitidos, podrá resolver:** **(a) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago; reducción o quita del capital, intereses o cualquier monto adeudado por Títulos de Deuda, cambio de moneda de pago o recepción de pagos anticipados.** **(b) Consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio del Fideicomiso.** **(c) Designar a la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad de los bienes que la conforman.** **(d) La extinción del Fideicomiso en caso de insuficiencia patrimonial del Fideicomiso** **(e) La sustitución de la Entidad Representante**
Asambleas de Titulares:	Las Asambleas de titulares podrán ser convocadas por el Fiduciario, la Entidad Representante o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda emitidos y en circulación, quienes realizarán la convocatoria a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante convocará a la Asamblea dentro del plazo de 40 (cuarenta) días de recibida la solicitud. La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a informar a la Entidad Representante, al Fiduciario y 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 Títulos de Deuda, los Titulares reconocen y aceptan que autorizan expresamente a la Entidad Registrante a otorgar dicha información con el alcance establecido en este párrafo.

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 en lo pertinente, y en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso ni a las disposiciones de orden público contenidas en la Ley.

Las resoluciones se adoptarán por Mayoría Absoluta de Titulares, salvo que este Contrato o el Documento de Emisión requieran una mayoría mayor.

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.

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.

III. 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:

"Agente de Pago" es el Nuevo Banco Comercial 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 este Contrato y en el Contrato de Entidad Representante.

"Banco" es el Nuevo Banco Comercial S.A., institución de intermediación financiera donde el Fiduciario abrirá la Cuenta .

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

"Beneficiarios" son los Titulares de los Títulos de Deuda.

"Bienes Fideicomitidos" son los Créditos que trasfiere el Fideicomitente bajo el presente Contrato junto con 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.

"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 Fideicomiso" o "Contrato" es el Contrato de Fideicomiso Financiero por el que se constituye el Fideicomiso Financiero Asociación Española.

"Contrato de Entidad Registrante" es el contrato en virtud del cual la Entidad Registrante llevará el Registro de 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 de los Títulos de Deuda.

"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 Nº 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.

"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 el Nuevo Banco Comercial S.A., la entidad encargada de llevar el Registro, conforme a lo establecido en el Contrato de Entidad Registrante.

“Entidad Representante” es la Bolsa Electrónica de Valores S.A que actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley Nº 18.627 y en el Contrato de Entidad Representante.

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

“Fecha de Pago” es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente a amortización de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda.

“Fideicomiso” es el fideicomiso “Fideicomiso Financiero Asociación Española”, 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 República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del 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 al Expediente N°-11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 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 régimen previsto por la Ley, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos.

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

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

“Importe de la Emisión” es el equivalente a UI 330:000.000 (trescientos treinta millones de Unidades Indexadas).

“Interés” es el interés compensatorio que generarán los Títulos de Deuda equivalente al 4,4% lineal anual en UI.

“Ley” es la Ley Nº 17.703 del 27 de octubre de 2003, que regula los Fideicomisos.

“Mayoría Absoluta de Titulares” es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado por los Títulos de Deuda emitidos, a la fecha que se trate.

“Mayoría Especial de Titulares” es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor nominal superior a 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado por los Títulos de Deuda emitidos, a la fecha que se trate.

“MEF” es el Ministerio de Economía y Finanzas.

“MSP” es el Ministerio de Salud Pública.

“Período de Gracia” es el período desde la Fecha de Emisión hasta el 31 de octubre de 2012, durante el cual el Fideicomiso realizará, solamente, el pago de los intereses generados por los Títulos de Deuda.

“Pesos” 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 Títulos de Deuda a favor de los Titulares.

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

“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 Nº 18.211.

“Titulares” son los titulares legítimos de los Títulos de Deuda, tal como resultan del Registro.

“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.

“Unidad Indexada” o “UI” es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la Ley Nº 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

IV. RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente resumen muestra cierta información seleccionada de este Prospecto y de los documentos reproducidos en el mismo.

Los inversores deben leer cuidadosamente este Prospecto y todos los documentos incluidos como anexos al mismo.

EL FIDEICOMISO

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 Contrato de Fideicomiso con la finalidad de obtener el financiamiento necesario que le permitirá al Fideicomitente ejecutar el plan de reestructuración aprobado por Expediente Nº 11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 del MEF y del 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 y en los términos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, con la finalidad de emitir a favor de terceros inversores, Títulos de Deuda garantizados con dichos activos.

FUNCION DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario actúa en la presente operación como fiduciario del Fideicomiso, sin adquirir ni tener derecho alguno sobre los Créditos. Los Créditos transferidos al Fideicomiso por parte del Fideicomitente, no ingresan en ningún momento al patrimonio del Fiduciario, permaneciendo siempre en el patrimonio del Fideicomiso.

La actuación del Fiduciario se limita a la administración y ejercicio de los derechos derivados de los activos del Fideicomiso y al pago de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario no asume responsabilidad patrimonial alguna frente a los Titulares por el pago de los Títulos de Deuda o por las Garantías.

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.

LOS CRÉDITOS TRANSFERIDOS AL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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 Nº 18.211.

Esta prestación, que se abona a los prestadores públicos y privados que integran el SNIS según el número de personas inscriptas en sus padrones, fue establecida en los arts. 55 y 64 de la Ley Nº 18.211 y su decreto reglamentario Nº 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 Nº 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 Nº 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 Nº 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 383/010 de fecha 22 de diciembre de 2010.

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 intermediación financiera de plaza a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, conforme a lo siguiente:

Institución	**Monto mensual de la retención**
BROU	$ 20.000.000 (hasta nueva comunicación).
	$ 15.000.000 (hasta noviembre de 2011).
BBVA	$ 14.200.000 (hasta nueva comunicación).
Banco Itaú	$ 6.000.000 (hasta nueva comunicación).

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.

No obstante las cesiones existentes, 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 X del presente.

LA GARANTÍA DEL FONDO DE GARANTÍA IAMC

El plan de restructuración 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. 3º del decreto reglamentario Nº 792/008 estableció que el MSP puede autorizar a las instituciones comprendidas en el régimen de la Ley Nº 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 Expediente Nº 11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011, 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.

El Fondo de Garantía IAMC se integra con recursos provenientes de rentas generales, por un monto que el art. 289 de la Ley Nº 18.719 del 27 de diciembre de 2010 incrementó a UI 128.000.000 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 Nº 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 128.000.000 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 Nº 18.439 y su Decreto Reglamentario Nº 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.

FLUJO DE FONDOS DE ACUERDO A LAS GARANTÍAS EMITIDAS POR EL FONDO DE GARANTÍA IAMC EN ESCENARIO TOTALMENTE ADVERSO.

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 flujo de fondos establecido por la Ley Nº 18.439 cubriría perfectamente en tiempo y forma las obligaciones garantizadas anteriormente así como las del Fideicomiso Financiero Asociación Española.

Cifras en UI

	Ingresos			Egresos			
Periodo	**Aportes Rentas Generales a FF Fondo Garantía IAMC**	**Aportes Eventuales a FF Fondo Garantía IAMC**	**Saldo Inicial Fondo Garantía IAMC**	**Contingencia máxima por Garantias emitidas y/o autorizadas (sin ASESP)**	**Contingencia máxima por Cronograma ASESP**	**Total Egresos por Contingencia Máxima**	**Saldo Final Fondo Garantía IAMC**
2010	124.000.000				-	-	124.000.000
	4.000.000				-	-	128.000.000
2011	64.000.000		192.000.000	-17.111.580	-4.840.000	-21.951.580	170.048.420
2012		21.951.580	192.000.000	-73.639.552	-17.115.290	-90.754.842	101.245.158
2013		90.754.842	192.000.000	-82.931.053	-30.091.741	-113.022.794	78.977.206
2014		113.022.794	192.000.000	-91.161.403	-30.091.741	-121.253.144	70.746.856
2015		121.253.144	192.000.000	-90.629.621	-30.091.741	-120.721.362	71.278.638
2016		120.721.362	192.000.000	-90.110.952	-30.091.741	-120.202.693	71.797.307
2017		120.202.693	192.000.000	-89.566.058	-30.091.741	-119.657.799	72.342.201
2018		119.657.799	192.000.000	-89.034.276	-30.091.741	-119.126.017	72.873.983
2019		119.126.017	192.000.000	-88.502.494	-30.091.741	-118.594.235	73.405.765
2020		118.594.235	192.000.000	-87.977.996	-30.091.741	-118.069.738	73.930.262
2021		118.069.738	192.000.000	-87.438.930	-30.091.741	-117.530.671	74.469.329
2022		117.530.671	192.000.000	-86.907.148	-30.091.741	-116.998.889	75.001.111
2023		116.998.889	192.000.000	-86.375.366	-30.091.741	-116.467.107	75.532.893
2024		116.467.107	192.000.000	-85.906.041	-30.091.741	-115.997.782	76.002.218
2025		115.997.782	192.000.000	-37.813.705	-30.091.741	-67.905.446	124.094.554
2026		67.905.446	192.000.000	-15.936.232	-30.091.741	-46.027.973	145.972.027
2027		46.027.973	192.000.000	-	-25.076.451	-25.076.451	166.923.549
Totales	**192.000.000**	**1.644.282.073**		**-1.201.042.408**	**-468.316.116**	**-1.669.358.524**	

GARANTÍA DE ESTABILIDAD

De acuerdo a lo establecido en el art. 5 de la Ley Nº 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.

PLAZO DE LA CESION DE LOS CREDITOS AL FIDEICOMISO

Los Créditos fueron cedidos por el plazo suficiente hasta que los Titulares recuperen el monto total adeudado por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario, y se paguen todos los importes que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

LA EMISION DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

El Fiduciario emitirá en nombre del Fideicomiso los Títulos de Deuda a favor de los inversores.

Los Títulos de Deuda son valores escriturales emitidos por el Fiduciario en beneficio de los Titulares, que otorgan los derechos de créditos y participación representados en los mismos.

El Fiduciario pagará a los Titulares todas las sumas que correspondan ser pagadas por los Títulos de Deuda, en la fecha y por los montos establecidos en los mismos.

MONEDA DE PAGO

Los Títulos de Deuda serán emitidos en Unidades Indexadas. En consecuencia, los pagos serán realizados respectivamente en Pesos Uruguayos de acuerdo al valor de la UI en la Fecha de Pago.

PAGOS A LOS TITULARES

Los pagos se realizarán a través de transferencia electrónica a la cuenta indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el Registro.

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. El primer pago de capital se efectuará el 1º de noviembre de 2012. Los pagos por intereses se harán en forma mensual desde la Fecha de la Emisión en cada Fecha de Pago.

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.

TRATAMIENTO FISCAL DE LOS TÍTULOS DE DEUDA

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

Serán con cargo al Patrimonio Fideicomitido el pago de todos los impuestos, tasas o contribuciones que graven el presente Fideicomiso o recaigan sobre los Bienes Fideicomitidos o corresponda pagar por cualquier concepto, incluyendo impuestos que deban pagarse por la emisión de los Títulos de Deuda o por la administración del Fideicomiso, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero.

El Fiduciario como emisor de los Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda, 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 Fiduciario, que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante la Entidad Registrante para que éste confirme su tenencia al momento de la retención y el Fiduciario emita el respectivo resguardo.

ACTUACIÓN POR MAYORÍA DE LOS TITULARES

Los Titulares como beneficiarios del Fideicomiso, podrán en ciertas circunstancias resolver las acciones a tomar con relación a sus derechos sobre los Créditos.

En ningún caso las decisiones de los Titulares podrán modificar las obligaciones asumidas por el Fideicomitente bajo el Contrato de Fideicomiso, a no ser que se cuente con el previo consentimiento por escrito del Fideicomitente.

TODAS LAS DECISIONES ADOPTADAS CON RELACIÓN A ESTA INVERSIÓN POR EL CONJUNTO DE LOS TITULARES POR MAYORÍA ABSOLUTA DE TITULARES, SERÁN OBLIGATORIAS PARA TODO EL CONJUNTO DE TITULARES, A NO SER QUE OTRA MAYORÍA SEA REQUERIDA PARA DETERMINADAS DECISIONES, DE ACUERDO A LO ESTABLECIDO EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO.

AL ADQUIRIR LOS VALORES, LOS TITULARES DECLARAN ACEPTAR EXPRESAMENTE EL EFECTO VINCULANTE DE LAS DECISIONES ADOPTADAS POR LAS MAYORÍAS ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO DE FIDEICOMISO RESPECTO DE LOS RESTANTES TITULARES, Y RENUNCIAN EXPRESAMENTE A CUALQUIER OPOSICIÓN A, O IMPUGNACIÓN DE, TALES DECISIONES.

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 CON EL FIDUCIARIO.

FUNCIÓN DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE

La Entidad Representante fue designada para asumir la representación de los Titulares de los Títulos de Deuda. La Entidad Representante no asume responsabilidad patrimonial alguna, principal ni de garantía, por el pago de los Títulos de Deuda.

FUNCIÓN DEL AGENTE DE PAGO Y LA ENTIDAD REGISTRANTE

Nuevo Banco Comercial S.A. fue designado como Agente de Pago de los Títulos de Deuda, en virtud de lo cual, 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.

Nuevo Banco Comercial S.A. también fue designado como Entidad Registrante de los Títulos de Deuda, en cuyo mérito llevará el Registro de los Títulos de Deuda.

CALIFICACION DE RIESGO

La inversión en los Títulos de Deuda ha sido calificada por CARE Calificadora de Riesgo SRL en Categoría A.uy.

De acuerdo a la escala de metodología de CARE, se trata de una calificación de grado inversor

Copia del informe de calificación de riesgo se adjunta como Anexo 8 a este Prospecto.

EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso se extinguirá una vez que se hayan cancelado en su totalidad todos los importes adeudados por los Títulos de Deuda emitidos por el Fiduciario y canceladas todas las demás obligaciones del Fideicomitente y del Fiduciario derivadas del Contrato de Fideicomiso.

V. OBJETO DE LA EMISIÓN

Los fondos obtenidos serán destinados al financiamiento del plan de reestructuración operativo y financiero diseñado por el Fideicomitente en el marco de la Ley Nº 18.439 de 22 de septiembre de 2008 y aprobada por Expediente Nº 11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 del MEF y MSP

En efecto, el Fideicomitente empleará tales recursos para:

a) la cancelación de deudas comerciales vencidas;

b) el reperfilamiento del endeudamiento financiero de corto plazo;

c) el financiamiento del plan de inversiones previsto para 2011 y 2012 que se explica en el Capítulo VIII de este Prospecto; y

d) en menor medida, a la recomposición de su liquidez.

VI. 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.

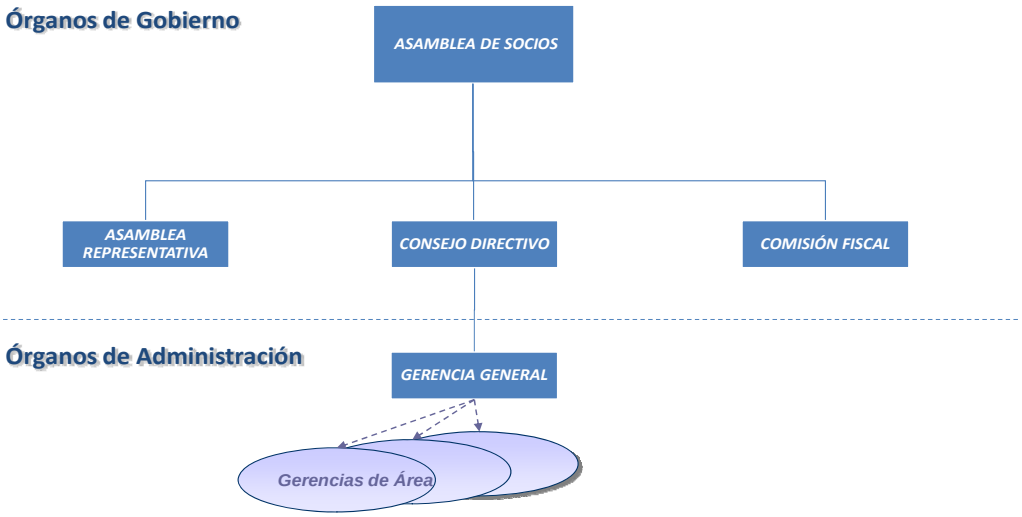
REGISTRO, AUTORIZACIONES Y HABILITACIONES DE LOS ORGANISMOS PÚBLICOS.

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, 3/111932, 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 estatuarias 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 deber 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 tres 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 Asamblea Representativa, las autoridades de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos por el período 2010-2013 son:

Gerente General	Dr. Julio C. Martínez Pérez
Secretaria General	Sra. Teresa López
Gerente Técnico	Dr. Eduardo Grandal

Consejo Directivo

Presidente	Sr. J. María García Alvarez
Vice-Presidente	Sr. Julio Carbajales
Secretario	Sr. José Villar Gómez
Tesorero	Sr. Juan G. Scaglione
Contador	Cr. Roberto Cuneo
Pro Secretario	Sr. Washington Piovesan
Pro Tesorero	Cr. Juan Carlos Gury
Sub Contador	Sr. Salvador Zito
Delegado Técnico	Dr. Jorge Burgos Dr. Nelson López Pugliese Dr. Wilton Hernández Dra. Carmen Pisciottano
Vocales	Sra. María del C. Couselo, Sr. Antonio Aufe Sr. Edgardo Alzugaray
Delegado No Técnico	Sr. Alejandro Bergara

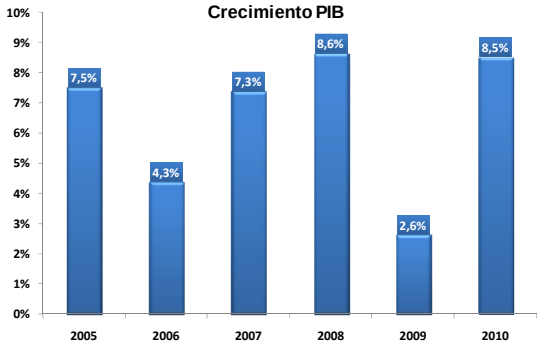
DOMICILIO
El Fideicomitente tiene su domicilio fiscal y constituido en Bulevar Artigas 1525, Montevideo.

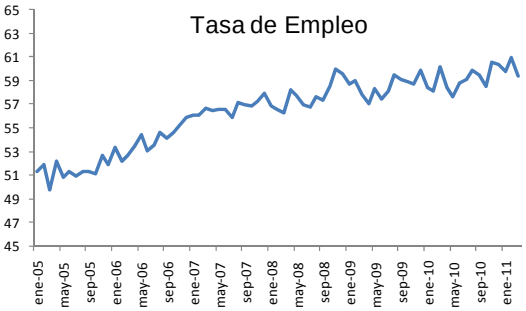
AUDITORES EXTERNOS
El auditor externo del Fideicomitente es Ernst & Young.

VII. EVOLUCIÓN RECIENTE DEL SECTOR SALUD

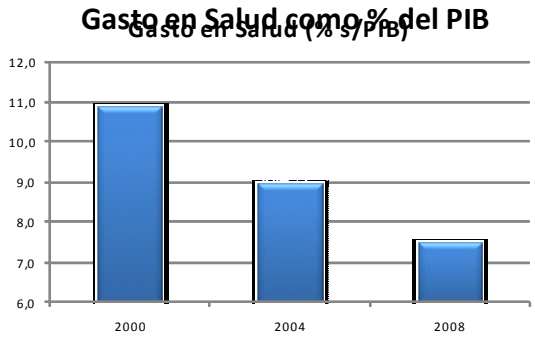
Contexto económico

Los últimos años han registrado los niveles más altos de crecimiento económico para el país, alcanzando una tasa de 8,5% para el año pasado. En el periodo 2006-2010 el PIB experimentó un aumento de 30%. Para el 2011, las proyecciones apuntan a que el PIB seguirá creciendo. El FMI corrigió los pronósticos de crecimiento para la economía uruguaya en varias oportunidades, ubicando la tasa proyectada en más de seis puntos porcentuales.





Desde luego, el crecimiento económico trae aparejado un mayor nivel de empleo. La tasa de empleo registrada para marzo 2011, alcanza los 5,9 puntos. El mercado de trabajo se ha visto tonificado en los últimos cuatro años como consecuencia de la consolidación económica del país.

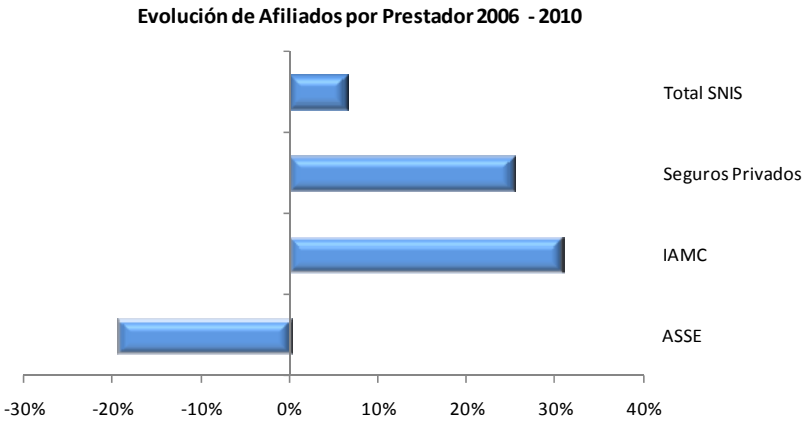


El gasto en salud presenta una tendencia creciente en los últimos años. Adicionalmente, este gasto presenta una eficiencia creciente a nivel de la economía en su conjunto. Ello se puede apreciar en la evolución del gasto en salud en términos del PIB, el cual disminuyó más de 3 puntos porcentuales entre 2000 y 2008.

Evolución del SNS

Traspaso de afiliados de ASSE a IAMC

En los últimos cuatro años, se dio un fuerte flujo de afiliados desde servicios de salud del Estado hacia las IAMC. De hecho los afiliados de ASSE cayeron 19% entre 2006 y 2010, mientras que en el mismo periodo, el grupo IAMC incrementó su masa de afiliados un 31%. Es importante remarcar que con la implementación de la reforma, tuvo lugar un incentivo muy importante para la formalización del empleo y por lo tanto esa última variación recoge además del traspaso, un incremento del sistema en su conjunto. En la totalidad del sistema la variación fue de 6%.

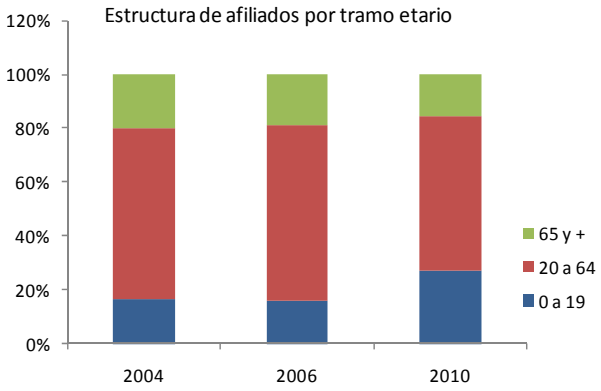


Cambios en el perfil etario de la población

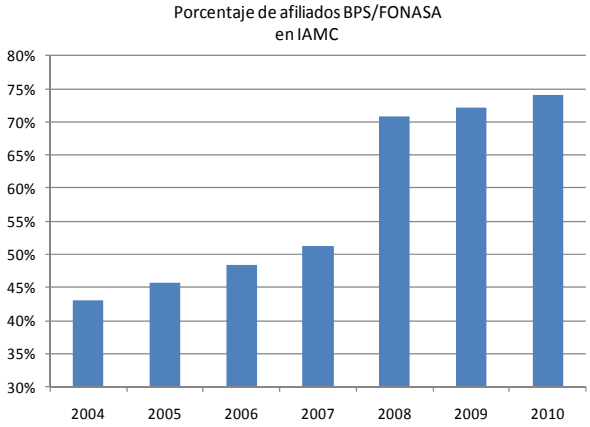
Variación absoluta afiliados 2006-2010		
IAMC	Cantidad	Estructura %
0 a 19	284.499	64%
20 a 64	139.117	31%
65 y +	23.822	5%
Total	**447.438**	**100%**

La mayor parte del aumento (64%) de los afiliados a IAMC en este período se explicó por la incorporación de jóvenes menores a 18 años, como resultado de su incorporación al FONASA en 2008.

Prestador	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	Crecimiento 2010-2006*
ASSE	1.440.264	1.308.593	1.203.702	1.201.633	1.164.701	-19,1%
IAMC	1.450.867	1.491.874	1.806.750	1.849.016	1.898.320	30,8%
Subtotal	2.891.131	2.800.467	3.010.452	3.050.649	3.063.021	5,9%
Seguros Privados	64.995	69.167	74.789	78.364	81.486	25,4%
Total SNIS	2.956.126	2.869.634	3.085.241	3.129.013	3.144.507	6,4%



Cambios en la estructura de ingresos de prepago

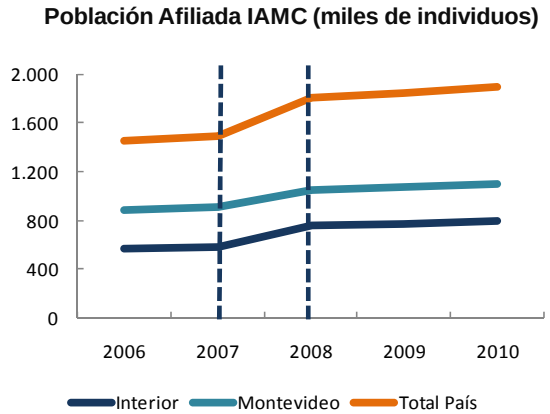


El cambio en el mercado también impactó en la mayor participación de las afiliaciones a través de FONASA. En el periodo comprendido entre 2006 y 2010, la proporción de afiliados FONASA creció en veinticinco puntos porcentuales, alcanzado el 74% de la población total del sistema al cierre de 2010. Se espera que esta tendencia se mantenga para los próximos años con nuevas incorporaciones de distintos grupos (cónyuges, profesionales, jubilados, etc).

Afiliados

Captación de afiliados

Entre 2006 y 2010, los afiliados a las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (IAMC) aumentaron en un 31%, alcanzando un máximo histórico de 1,9 millones de socios.



El crecimiento en la capital fue dispar en referencia a los distintos estratos sociales, principalmente por los costos de los copagos. Simultáneamente, las incorporaciones al sistema han sido más pronunciadas en el interior del país, como se aprecia en el gráfico anterior.

Para 2010 los afiliados a las IAMC en todo el país ascendieron a 1.898.320 individuos, de los cuales el 58% se encontraban cubiertos por una institución cuya sede principal está domiciliada en Montevideo y el 42% restante en el interior.

Evolución de Afiliados IAMC, Montevideo e Interior

Prestador	2006	2007	2008	2009	2010	Var % 06/10	Var abs. 06/10
IAMC Mdeo	886.417	908.193	1.051.005	1.073.152	1.103.844	25%	217.427
IAMC Interior	564.450	583.687	755.751	775.864	794.476	41%	230.026
Total IAMC	**1.450.867**	**1.491.880**	**1.806.756**	**1.849.016**	**1.898.320**	**31%**	**447.453**

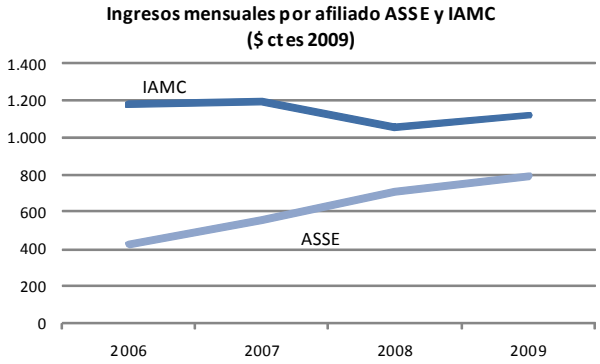
Evolución de Afiliados IAMC Montevideo, por institución, 2006-2010.

	CENSO JULIO 2006					CENSO DICIEMBRE 2010				
	AFILIADOS	FONASA	NO FONASA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO	%FONASA	AFILIADOS	FONASA	NO FONASA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO	%FONASA
CASMU	241.477	74.400	167.077	27,0%	30,8%	212.950	119.641	93.309	19,3%	56,2%
MUCAM	134.025	62.786	71.239	15,0%	46,8%	229.883	190.291	39.592	20,8%	82,8%
ESPAÑOLA	**180.253**	**68.908**	111.345	20,2%	38,2%	**183.823**	**109.231**	**74.592**	**16,7%**	**59,4%**
C.C.O.U	52.974	29.296	23.678	5,9%	55,3%	75.950	56.448	19.502	6,9%	74,3%
SMI	40.408	25.403	15.005	4,5%	62,9%	107.862	83.637	24.225	9,8%	77,5%
CASA GALICIA	60.122	26.363	33.759	6,7%	43,8%	61.713	40.618	21.095	5,6%	65,8%
EVANGELICO	40.345	20.827	19.518	4,5%	51,6%	50.464	38.450	12.014	4,6%	76,2%
CUDAM	30.364	25.114	5.250	3,4%	82,7%	45.329	42.227	3.102	4,1%	93,2%
UNIVERSAL	28.466	19.626	8.840	3,2%	68,9%	50.784	44.906	5.878	4,6%	88,4%
GREMCA	20.659	10.785	9.874	2,3%	52,2%	37.642	32.034	5.608	3,4%	85,1%
COSEM	25.450	9.719	15.731	2,8%	38,2%	47.444	35.908	11.536	4,3%	75,7%
IMPASA	39.233	11.089	28.144	4,4%	28,3%	-	-	-	-	-
TOTAL	**893.776**	**384.316**	**509.460**	**100%**	**43%**	**1.103.844**	**793.391**	**310.453**	**100%**	**71,9%**

Tendencias económico-financieras del sector

Ingresos reales IAMC





En los últimos años se observa un fuerte impulso en la evolución de los ingresos reales, tanto a nivel de ASSE como de las IAMC. Durante los últimos cuatro años, ASSE incrementó sus ingresos reales por usuario, por el efecto combinado del aumento de los recursos y la disminución de usuarios.

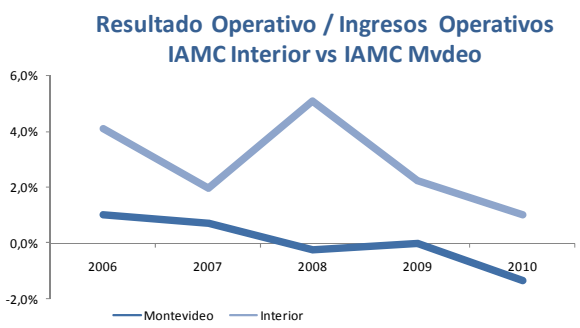
Presupuesto de ASSE

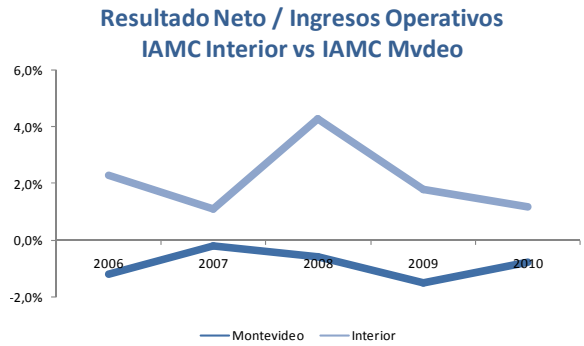
	Total (miles de pesos constantes 2008)	Usuarios ASSE
2004	6.185.042	1.554.488
2005	6.094.327	1.510.718
2006	7.115.162	1.484.543
2007	8.088.934	1.301.347
2008	9.575.328	1.210.592
2009 (*)	10.665.764	1.201.633

El presupuesto de ASSE aumentó en 72 puntos porcentuales entre 2004 y 2009. El doble efecto de mayor presupuesto y menor cantidad de afiliados, duplicó en el mismo periodo el gasto mensual per cápita.

Los ingresos de las IAMC aumentaron un 20% en términos reales entre 2006 y 2009. Sin embargo, en el mismo periodo el ingreso medio por afiliado cayó 5 puntos porcentuales.

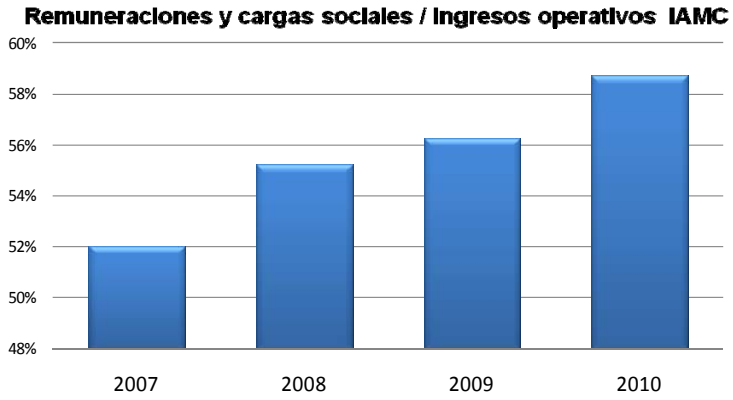
Rentabilidad en el sector de las IAMC





Entre 2006 y 2010 los resultados operativos de las IAMC se deterioraron. Si bien las IAMC del Interior presentaron mejores resultados relativos, registraron la misma tendencia general a la baja. Por otro lado, los resultados netos fueron negativos durante los últimos cuatro años en las IAMC de Montevideo, en tanto que se mantuvieron en terreno positivo en las del Interior.

Costos salariales



Las remuneraciones experimentaron un aumento sistemático en términos de los ingresos operativos, alcanzando el 58% en 2010, lo cual explica, en parte, la evolución de los resultados del sector.

VIII. ESTRATEGIA Y PLAN DE ACCIÓN DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA

A partir del cambio de la conducción gerencial, la Institución realizó un proceso de reflexión estratégica orientado a definir los nuevos lineamientos de la Asociación Española, compatibles con el Sistema Nacional Integrado de Salud.

En el marco del proceso de reflexión estratégica se realizó una jornada de planificación estratégica realizada durante un fin de semana de trabajo, 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. Posteriormente, se discutieron y acordaron los lineamientos estratégicos, a partir de los cuales, en instancias posteriores se delinearon los objetivos estratégicos e iniciativas para alcanzarlos, con sus correspondientes indicadores de seguimiento y cronograma.

Con fecha 18 de enero de 2011 el Consejo Directivo aprobó por unanimidad el plan estratégico presentado por la Gerencia General, dando su apoyo total para su implementación.

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: Nuevo Modelo de Atención Basado en la Salud como Valor y en la diversificación de los servicios asistenciales según niveles de atención y características de cada segmento de la masa de afiliados, siendo la mejor opción precio/calidad de la medicina colectiva y privada en el Uruguay.

Mediante esta estrategia se busca implementar un nuevo modelo de atención a la salud de los socios basado en una estrategia APS aplicada a la integralidad de los niveles de atención que abarque todas las etapas del proceso asistencial desde la promoción y la prevención al diagnóstico, la curación, la rehabilitación y los cuidados paliativos. Este modelo tendrá como centro la salud como valor y se basará en un nuevo relacionamiento con los usuarios como protagonistas de su propia salud, la accesibilidad de los servicios, una infraestructura tecnológica y sanatorial de excelencia, así como nuevos servicios que respondan a los diferentes segmentos de la masa social actual y potencial.

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

- Redefinir el valor de la atención a la salud: “ir de la asistencia al enfermo a la atención a la salud”, para crear y mantener una población más saludable y con menor costo, mediante acciones proactivas de protección a la salud,
- Involucrar a los socios en la atención y cuidado de su propia salud: “ir del cúreme a la gestión personal de la propia salud”,
- Integrar coordinadamente la atención que se brinda por la Institución en los 3 niveles de atención a la salud,
- Transformar las sedes y policlínicas de primer nivel en una Red Coordinada e Integrada con enfoque que tenga en cuenta la población atendida en cada centro y las características del territorio de influencia de cada una. Estos Centros se rediseñarán con una estrategia APS e implicarán la atención por medio de Equipos de Salud que actúen como “Asesores de Salud” de los socios,

- Que el Complejo Sanatorial (sede central de la institución) sea un Centro de Excelencia y Referencia,
- Redefinición de los Centros de Internación Extra-Muros,
- Mejorar la asequibilidad de los socios a los servicios mutuales de la Institución.

<u>Lineamiento Estratégico 2:</u> Liderar en el sector salud del Uruguay en la calidad de la atención, en la prestación de servicios a todos los tipos de usuarios, y en la seguridad del paciente.

Se trata de tres aspectos centrales en el desarrollo de las actividades de una institución de salud que son el complemento ineludible del lineamiento estratégico 1.

El éxito del plan de negocios de la Institución requiere que el nuevo modelo de atención se complemente en primer lugar con un enfoque de calidad en la prestación de la asistencia médica enfocada en la medicina basada en la evidencia con protocolos y guías de práctica clínica así como procedimientos normatizados para la gestión del paciente.

Además, es indispensable que la prestación de los servicios al usuario, con un enfoque moderno de atención al cliente, se enfoque en la calidad. No solamente se deben brindar prestaciones sanitarias adecuadas y oportunas, sino que la atención al paciente, a sus familiares y acompañantes debe ser también de calidad, en el trato del personal médico y no médico, así como en los procesos administrativos que acompañan al proceso asistencial.

Asimismo, la seguridad del paciente es un requisito necesario para sustentar la asistencia médica de calidad y para garantizar el éxito del nuevo modelo de atención a la salud.

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

- Mejora continua de la calidad asistencial mediante medicina basada en la evidencia,
- 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,
- Normatización de los procedimientos asistenciales,
- Facilitar los procesos administrativos para el acceso a los servicios y la realización de gestiones,
- Potenciar el Departamento de Atención al Usuario dotándolo de resolutividad e instrumentos de análisis de los problemas,
- Atención específica para los familiares y acompañantes de los pacientes,
- Contar con servicios certificados en calidad,
- Mejora continua en materia de seguridad del paciente,
- Garantizar los Derechos y deberes de los pacientes y usuarios.

<u>Lineamiento Estratégico 3</u>: Alcanzar el equilibrio financiero y sustentabilidad económica de la institución.

La Asociación Española siendo por esencia una mutualista, cuyo principal objeto es la prestación de atención a la salud de sus asociados tiene como elemento esencial el ser una institución sin fines de lucro. La ausencia del fin lucrativo implica que todos sus ingresos se destinan a costear la asistencia a la salud y a invertir en infraestructura para la misma. Pero para que ello sea posible, es necesario que la Institución logre tener nuevamente equilibrio financiero y sustentabilidad económica, requisitos necesarios para que la entidad continúe dando cumplimiento a su objeto fundamental y fundacional.

Para ello es necesario encarar varios frentes, tales como el aumento del caudal social y la mejora de la pirámide etaria de su masa social y la fidelización de sus actuales socios, sin dejar de incrementar la venta de servicios a terceros y sus IMAE, que dado el gran potencial sanatorial y tecnológico de la Institución es un elemento importante para contribuir a los ingresos y al mejoramiento de la escala de costos. Por su parte, en cuanto a la estructura de costos de la Institución, los salariales que son los más importantes en todo el sector, en el caso particular son especialmente importantes, representando 71% de los ingresos operativos en el ejercicio 2010 y cerca de 7.200 trabajadores, por lo que es ineludible encarar la racionalización de estos costos, sin medidas traumáticas, en un plan y plazo razonable. La reducción de los costos no salariales ha sido en los últimos meses un factor clave en la reducción de déficit de la Institución y la continuación y profundización de las acciones en este sentido serán un factor ineludible para el equilibrio financiero y la sustentabilidad económica. En la misma línea, la redefinición de la política de Centros de Internación Extra-Muros, ya iniciada con el cierre del Centro de Recuperación N° 1 es un objetivo que aportará muy buenos resultados. En el futuro, el proceso de toma de decisiones en materia de inversiones deberá ser planificado y analizado en base a proyectos detallados y conducidos con metodología adecuada. Por último, pero no menos importante, para el equilibrio financiero de la Institución es fundamental mejorar su estructura de financiamiento, transformando el endeudamiento de corto plazo, fundamentalmente con proveedores, en un endeudamiento financiero de largo plazo.

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

- Aumentar el caudal social mejorando a la vez la estructura etaria de afiliados,
- Retener a socios actuales a través de nuevos productos y programas de fidelización,
- Aumentar la venta de servicios a instituciones públicas y privadas,
- Maximizar la rentabilidad de los servicios de IMAE aprovechando las sinergias con los demás servicios de la Institución,
- 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,
- Reducir costos estructurales y de servicios de los Centros Extra-Muros y Casas de Salud,
- Mejorar el proceso de toma de decisiones respecto a inversiones a realizar,
- Mejorar la estructura de financiamiento, disminuyendo el endeudamiento de corto plazo.

<u>Lineamiento Estratégico 4</u>: Implementar una gestión de RR.HH. centrada en las personas.

La Institución como prestador de asistencia médica tiene como elemento inherente al desarrollo de su actividad el trabajo de sus funcionarios médicos y no médicos. En una nueva etapa de la misma, gran parte del éxito de su sustentabilidad y desarrollo debe partir de una nueva política y gestión de los recursos humanos que sea acorde a la nueva realidad nacional, sectorial e institucional en lo que se refiere a las relaciones laborales, tanto individuales como colectivas. La nueva política de recursos humanos debe dejar de lado muchas prácticas que si bien fueron exitosas antes no lo son ahora y menos en el futuro. El centro de la política de los recursos humanos debe ser la persona del trabajador en forma integral, en su desarrollo no sólo profesional sino también humano. Un nuevo entorno de relaciones laborales llevará al aumento de la calidad de la asistencia, a la disminución de los errores en medicina y a un mejor relacionamiento con los pacientes y sus familiares. Se trata de la consideración de los intereses de trabajadores, usuarios e institución. Lógicamente, esta nueva gestión de los recursos humanos implicará un proceso de cambio cultural de todas las partes involucradas, que deberá ser progresivo pero sin pausa, partiendo de un modelo centrado en la administración y el reglamento hacia uno centrado en las personas.

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

- Contar con una gestión profesional de los recursos humanos de la institución,
- Contar con recursos humanos competentes y motivados para el desempeño de las funciones,
- Mantener relaciones laborales en un entorno de justicia, respeto recíproco y búsqueda de consensos.

<u>Lineamiento Estratégico 5</u>: 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 de Seguridad relacionada a actos de interferencia ilícita,
- Gestionar los riesgos relacionados a la Seguridad de Datos,
- Gestionar los riesgos financieros,
- Gestionar los riesgos en una forma integral y vinculada con la estrategia.

<u>Lineamiento Estratégico 6:</u> Contar con tecnologías de la información aplicadas a la gestión.

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

- Contar con un Sistema Integral de Gestión Informatizado,
- Mejorar la infraestructura tecnológica disponible,
- Contar con una Historia Clínica Electrónica Integrada,
- Tener acceso de médicos a banco de datos, médicos informatizados y por internet.

<u>Lineamiento Estratégico 7:</u> 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:

- Potenciar las acciones de la Institución en el área de Residentado Médico,
- Incursionar en el área de Residentado y pasantías de Enfermería,
- Incursionar en el área de Residentado y pasantías en las áreas técnicas y de colaboradores de médicos,
- Realizar investigaciones a través del Laboratorio de Técnicas Especiales (Biología Molecular, Citometría de Flujo, Citogenética),
- Investigación en Medicamentos.

<u>Lineamiento Estratégico 8:</u> Fortalecer el relacionamiento con el sistema de salud y la comunidad (Responsabilidad Social Empresarial)

La Institución es fundadora de la Unión de la Mutualidad del Uruguay y en el último quinquenio, signado por la reforma del sistema de salud en el Uruguay, ha tenido un rol activo y protagónico en la articulación del sector IAMC y en el relacionamiento del mismo con las autoridades. Esta posición debe mantenerse y más todavía profundizarse de cara a los nuevos desafíos que las siguientes etapas de la reforma sanitaria nacional tendrán.

Por su parte, la Institución tradicionalmente ha actuado en relación con la comunidad, más allá de su entorno estrictamente interno y de las relaciones con sus asociados. En la nueva etapa, estas acciones se deberán enmarcar en un plan estructurado y guiado por el nuevo concepto de Responsabilidad Social Empresarial, centrándose en las comunidades del entorno territorial de sus diferentes sedes, en el medio ambiente y en instituciones y organizaciones de la sociedad civil a las que la Institución puede aportar su contribución en este nuevo marco.

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

- Fortalecer el relacionamiento con otras IAMC y cámaras de IAMC,
- Fortalecer las acciones asociadas a la RSE y comunicación de la Institución.

<u>Gerenciamiento provisorio de GREMCA</u>

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.

IX. 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 del ejercicio 2010 a valores históricos, los cuales difieren de los estados contables auditados del mismo período ya que estos están ajustados por inflación de acuerdo a las Normas Contables Adecuadas en Uruguay. Las proyecciones fueron realizadas en pesos corrientes, tal como se presentan en el Anexo 12 – A ("Proyecciones Financieras en Pesos Corrientes"). No obstante, a los efectos de facilitar su comprensión, éstas se presentan asimismo, en forma simplificada, deflactadas por la evolución prevista del Índice de Precios al Consumo (Anexo 12 – B "Proyecciones Financieras en Pesos Constantes"). Sin embargo, es importante resaltar que dichas proyecciones no contemplan un ajuste integral por inflación.

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 el equilibrio en 2014, y luego una mejora adicional gradual hasta resultado neto de 0,8% sobre ingresos operativos en 2025.

Estado de Resultados Resumido (en MM de $ const. 2010)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
INGRESOS OPERATIVOS	3.202	3.308	3.393	3.496	3.656	3.790	3.895	4.060	4.376	4.544
COSTO BIENES CONSUMIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	-2.986	-3.165	-3.251	-3.225	-3.247	-3.344	-3.428	-3.596	-3.875	-4.024
RESULTADO BRUTO	**215**	**143**	**142**	**272**	**409**	**446**	**467**	**465**	**501**	**520**
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	-380	-367	-381	-428	-421	-431	-440	-460	-475	-487
IMPUESTOS TASAS Y CONTRIBUCIONES	-7	-11	-10	-10	-11	-11	-12	-12	-13	-14
RESULTADO OPERATIVO	**-171**	**-234**	**-250**	**-167**	**-23**	**4**	**15**	**-7**	**14**	**20**
RESULTADOS DIVERSOS	61	57	44	101	46	45	41	35	18	5
RESULTADOS FINANCIEROS	54	-13	24	-1	-59	-61	-54	-49	-20	9
RESULTADO EXTRAORDINARIO	3	-4	-5	-6	-15	0	-1	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	**-54**	**-194**	**-187**	**-73**	**-52**	**-12**	**1**	**-21**	**12**	**33**
Res Operativo / Ingresos Operativos	-5,3%	-7,1%	-7,4%	-4,8%	-0,6%	0,1%	0,4%	-0,2%	0,3%	0,4%
Res Ejercicio / Ingresos Operativos	**-1,7%**	**-5,9%**	**-5,5%**	**-2,1%**	**-1,4%**	**-0,3%**	**0,0%**	**-0,5%**	**0,3%**	**0,7%**

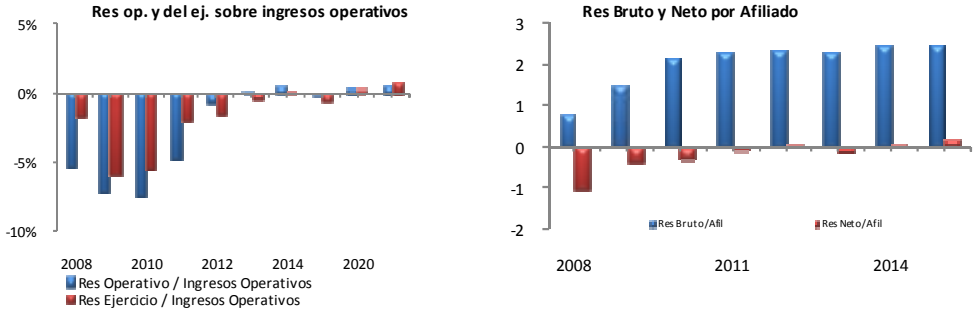
Asimismo, el flujo de fondos también presenta una evolución positiva a nivel del flujo operativo neto hasta niveles de entre 4%-5% de los ingresos operativos. Ello, unido a un plan de inversiones consistente con el volumen de activo fijo de la Institución y las mejoras previstas en el plan operativo, es consistente con el repago del financiamiento del fideicomiso y la mejora de la liquidez.

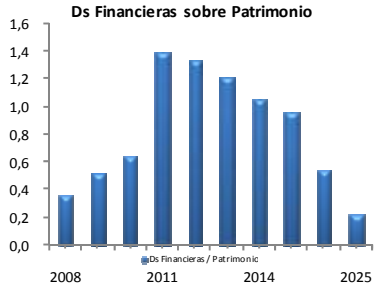
Flujo de Fondos (% sobre Ing. Operativos)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
Flujo de Fdos de Actividades operativas	4,9%	1,3%	2,0%	-5,7%	3,9%	4,9%	5,3%	4,9%	4,7%	4,7%
Flujo de Fdos de Actividades de Inversión	-5,8%	-3,6%	-1,9%	-4,1%	-2,3%	-4,9%	-3,8%	-3,8%	-3,2%	-3,1%
Flujo de Fdos de Actividades de Financiamiento	0,7%	1,9%	-0,6%	17,2%	0,1%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,9%	-1,2%
Flujo de Fondos del Período	**-0,2%**	**-0,4%**	**-0,5%**	**7,3%**	**1,7%**	**-0,8%**	**0,8%**	**0,4%**	**0,5%**	**0,4%**
Saldo Final Disponibilidades	1,4%	0,8%	0,3%	7,6%	8,4%	6,8%	7,0%	6,7%	6,9%	6,7%

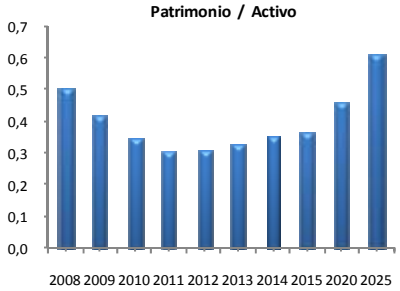
Por último, con la reestructura se estaría mejorando rápidamente la debilidad asociada al fuerte endeudamiento con proveedores y los indicadores de liquidez (la razón corriente pasa de 0,2 a 0,7 con la reestructura, en tanto que las dudas comerciales corrientes en moneda nacional pasan de 55% de los costos respectivos a menos de 17%). El

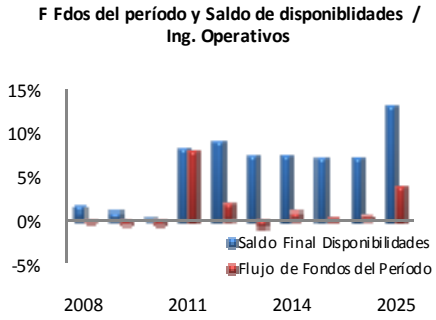
endeudamiento financiero aumenta durante los primeros años del fideicomiso para luego ubicarse por debajo de los niveles de 2008.

Principales Indicadores Financieros Asoc. Española	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
Res Ejercicio / Ingresos Operativos	-1,7%	-5,9%	-5,5%	-2,1%	-1,4%	-0,3%	0,0%	-0,5%	0,3%	0,7%
Activo Corriente / Pasivo corriente	0,34	0,26	0,21	0,69	0,76	0,70	0,72	0,70	0,74	0,72
Ratio créditos por ventas MN / Ing. Operativos	4,8%	5,3%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Ds. Comerciales Corr. MN/Cons. Medicam. + Cons Mat y	36,0%	46,1%	54,9%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%	16,6%
Bienes de Consumo/Consumo Mat y Sum	23,6%	19,6%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Ds Financieras / Patrimonio	0,36	0,52	0,63	1,36	1,30	1,16	1,03	0,94	0,52	0,25
Patrimonio / Activo	0,50	0,42	0,34	0,30	0,31	0,33	0,35	0,37	0,47	0,57









Supuestos utilizados en la proyección

1. Consideraciones generales

A los efectos de realizar estas proyecciones se utilizaron los estados contables del ejercicio 2010 a valores históricos, los cuales difieren de los estados contables auditados del mismo período ya que éstos están ajustados por inflación de acuerdo a las Normas Contables Adecuadas en Uruguay. Las proyecciones fueron realizadas en pesos corrientes, tal como se presentan en el Anexo 12 – A ("Proyecciones Financieras en Pesos Corrientes"). No obstante, a los efectos de facilitar su comprensión, éstas se presentan asimismo, en forma

simplificada, deflactadas por la evolución prevista del Índice de Precios al Consumo (Anexo 12 – B "Proyecciones Financieras en Pesos Constantes"). Sin embargo, es importante resaltar que dichas proyecciones no representan Estados Contables ajustados por inflación de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas de Uruguay.

En el desarrollo de la proyección se utilizan recurrentemente factores macroeconómicos en los que se basa la evolución de salarios y cuota por ejemplo. Tanto la inflación como el tipo de cambio (dólar), fueron estimados en base a perspectivas macroeconómicas generales establecidas por CINVE hasta 2013. A partir de ese momento, se estimaron las variaciones igual a la inmediatamente anterior hasta el fin del periodo de proyección.

Resumen de supuestos de evolución de los principales precios. Años seleccionados.

	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
% Var. Salarios AE	7,8%	7,5%	8,8%	8,8%	12,0%	7,0%	7,0%
% Var. Salarios Sector	9,5%	9,1%	8,8%	8,8%	8,8%	7,0%	7,0%
% Var. IPC	7,0%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Tipo de cambio	20,4	20,8	21,7	22,6	23,5	28,5	34,7
% Variación tipo de cambio	0,3%	2,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
UI	2,26	2,42	2,57	2,74	2,92	4,00	5,48
% Var. UI	7,0%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
% Var. Precio medicamentos	4,4%	5,0%	5,9%	5,9%	6,5%	5,6%	5,6%
Var % cuota	7,9%	8,2%	8,0%	7,9%	7,9%	6,8%	6,8%
Var % órdenes y tiques	7,9%	8,2%	-8,2%	-5,6%	7,9%	6,8%	6,8%

2. Estado de Resultados

2.1. Ingresos

Ingresos prepago

Ingresos Prepago (afiliación individual, colectiva y FONASA): Proyectado en función de la variación de la población afiliada y del aumento de la cuota.
La incorporación de los grupos al FONASA por etapas asume, por un lado, un crecimiento estimado de la población total por grupo etario y por otro se contemplan los traspasos dentro de la propia institución hacia afiliaciones FONASA.

Para el periodo de proyección de prevé un aumento del total de la población afiliada en 16,8%, lo se traduce como 30.915 afiliados más que en 2010. Por su parte, los aumentos en la población FONASA respeta el orden de incorporación explicitado en el marco legal correspondiente. Para el año 2012, se estima el traspaso de todos los pasivos de la institución hacia el sistema. También se contemplan nuevos afiliados a esta modalidad captados desde ASSE considerando que eligen incorporarse a las IAMC un 70% del total de pasivos con cobertura pública. Dentro de ese porcentaje se estima que elijan la Asociación Española unos 2.000 individuos. A diferencia de los anteriores, los pasivos "nuevos" se incorporarán progresivamente de acuerdo a su edad y nivel de ingresos.

El mayor crecimiento se prevé en los tramos de individuos de hasta 64 años. Para las franjas hasta los 18 años de edad, se estima en un **23%** de crecimiento acelerado los primeros 5 años y luego un **12%** adicional para el resto del periodo. Por su parte, los individuos de mediana edad (20 a 44 años) se proyectan con un 11% de crecimiento acumulado hasta 2015 y luego un 10% hasta 2025. Se asume que las franjas de mayor edad evolucionan únicamente por la captación de afiliados FONASA desde afuera y los traspasos desde afiliaciones individuales y colectivas.

Evolución prevista de afiliados por tipo

				Variaciones absolutas		
	2010	2015	2027	2010-2015	2015-2027	2010-2027
NO FONASA						
0 a 19	4.249	3.781	3.781	-468	0	-468
20 a 64	34.127	24.641	24.641	-9.486	0	-9.486
65 y más	37.014	6.619	6.619	-30.395	0	-30.395
Sub Total NO FONASA	75.390	35.041	35.041	-40.349	0	-40.349
FONASA						
0 a 19	24.332	31.499	35.989	7.167	4.490	11.657
20 a 64	72.956	92.112	100.668	19.156	8.556	27.712
65 y más	11.419	43.314	43.314	31.895	0	31.895
Sub Total FONASA	108.707	166.925	179.971	58.218	13.047	71.264
TOTAL						
0 a 19	28.581	35.280	39.770	6.699	4.490	11.189
20 a 64	107.083	116.753	125.309	9.670	8.556	18.226
65 y más	48.433	49.933	49.933	1.500	0	1.500
Total	184.097	201.966	215.012	17.869	13.047	30.915

La variación de afiliados totales se calculó de acuerdo a la suma de subtotales que responden a las evoluciones precedentes. Para el final del periodo considerado en la proyección se estima que la institución **contará con más de 215.000 afiliados.**

Afiliados Pasivos: se distingue el tratamiento de pasivos que responden a traspaso desde afiliaciones individuales y aquellos que no cuentan con cobertura de salud al 1º de diciembre de 2010. En el primero de los casos, la incorporación se da a partir del 1º de julio de 2012. El cambio en los ingresos se hará en forma gradual y progresiva. El plazo para alcanzar el 100% de la cuota salud o capital es de 5 años y responde a una progresividad de 20% acumulativa anual de la diferencia entre el valor de la cuota salud correspondiente y la cuota individual promedio del sistema más crédito fiscal. Las metas asistenciales se ajustan en la misma forma.

En el caso de pasivos que no contaban con cobertura previa a la implementación de la ley, su incorporación se dará de acuerdo a los ingresos percibidos y al rango etario al que pertenezcan. Los ingresos por cápitas corresponden al 80% el primer año, 90% el segundo y alcanzando el 100% de la cuota salud propia a partir del tercer año.

En el cuadro siguiente se presenta la cantidad de afiliados jubilados que se prevé cambiarán de categoría (Traspasos), y de nuevas incorporaciones provenientes de ASSE.

Pasivos al Sistema Nacional Integrado de Salud

		Traspasos	Nuevas incorporaciones ASSE			
		2012	2012	2013	2014	2015
F	45 a 64 años	1.337	0	0	0	500
	65 a 74 años	6.952	0	325	325	0
	Mayores de 74 años	12.837	325	0	0	0
M	65 a 74 años	4.032	0	175	175	0
	Mayores de 74 años	5.789	175	0	0	0
	TOTAL	**30.947**	**500**	**500**	**500**	**500**

Cajas de auxilio: se asume su incorporación a partir del 1º de enero de 2011. La ley prevé aportes personales progresivos divididos entre el FONASA y los respectivos convenios colectivos, hasta alcanzar en 2015 el 100% de esos aportes destinados al FONASA. Esta disposición respecto a los aportes habilita a los individuos a mantener los beneficios adicionales a los brindados por el sistema que contaban bajo la afiliación colectiva.

Traspaso Cajas de Auxilio (enero 2011)				
F	0 a 12 Meses	8	M 0 a 12 Meses	9
	1 a 4 años	40	1 a 4 años	31
	5 a 14 años	113	5 a 14 años	127
	15 a 19 años	75	15 a 19 años	65
	20 a 44 años	2.587	20 a 44 años	1.399
	45 a 64 años	2.594	45 a 64 años	1.569
	65 a 74 años	220	65 a 74 años	252
	Mayores de 74 años	194	Mayores de 74 años	119
	TOTALES	5.831		3.571

Estos cambios aplican para ambos escenarios.

Variación Cuota: a los efectos de la proyección es asumió el mismo aumento para cuotas FONASA y no FONASA. Para esto, se construyó un índice con datos semestrales, históricos hasta el mes de julio de 2010, y para el periodo de proyección, de acuerdo a la participación proyectada de cada componente dentro de la paramétrica de la cuota individual.

Para el periodo proyectado, los ajustes se prevén con una frecuencia también semestral a registrarse en enero y julio. A partir del índice, que recoge esas instancias, se calcularon las variaciones promedio anuales de cada ejercicio económico.

La paramétrica está conformada por inflación, tipo de cambio y ajuste salarial del sistema. Para cada año, se evolucionó cada componente de acuerdo a los valores esperados y se reponderó la paramétrica resultando cambios en la participación de cada factor en el total.

- *Metas asistenciales FONASA:* Valor percibido por concepto metas, multiplicado por el total de individuos FONASA.

Se perciben en un 100% por la población afiliada a cada institución desde el momento de incorporación al sistema sin perjuicio de los ingresos progresivos antes descriptos.

- *Crédito fiscal ley 18.464*: Devolución de 10% de IVA por ejercicio económico, a partir de enero 2011. Calculado sobre los ingresos por afiliaciones individuales y colectivas y la sobrecuota de inversión.

Sobrecuota de inversión

Cobro a afiliados sobre los ingresos prepagos totales utilizado como financiación de planes de inversión. Se estima para julio 2012 y por un año, un aumento de 3% adicional sobre el total de ingresos prepagos el cual será destinado a cofinanciar las inversiones de dicho ejercicio.

Otros ingresos prepagos

- *Habitación privada:* Evoluciona de acuerdo a la variación de afiliados totales y de la cuota. Se asume una rebaja en la tarifa para menores de edad a $550. Con este ajuste, se espera contar con 1.500 menores adicionales con este servicio para cada uno de los primeros dos años y luego un crecimiento anual de 300 afiliados.

- *Sustitutivo de órdenes y tiques:* Se proyectó a partir de la evolución de afiliados y de la cuota. Se supone que tanto los individuos que cambian de categoría como las nuevas incorporaciones asumen esta modalidad y derivan en un ingreso de $108 *per cápita* para la institución.
  De acuerdo al contrato de gestión que firmaron las instituciones con la JUNASA, las instituciones deben brindar a estos individuos un conjunto de beneficios que se valuó bajo el supuesto que el 85% los afiliados pasivos consumen como mínimo el total del mismo en tanto que el restante 15% consumirá el 50% del conjunto de beneficios.

  Se asume que la participación de cada componente en el total irá migrando paulatinamente hacia una mayor ponderación de consultas de medicina general en sustitución de consultas con especialistas.

- *Otros ingresos prepagos:* Proyectado por variaciones en precio y cantidad, siendo ésta última nula y manteniendo el valor real del rubro, haciéndolo evolucionar por inflación.

Órdenes

Evoluciona en función de la variación de consultas totales y de la cuota. Incorpora asimismo, la reducción generada por los paquetes de beneficios otorgados a pasivos y menores de edad. En el caso de los jubilados y pensionistas que están o ingresarán al FONASA de acuerdo a lo estipulado, se estima una pérdida mensual de ingresos a razón de $420 por pasivo. La misma valuación pero para la reducción de las tasas moderadoras a menores, deriva en una pérdida de $361 mensuales por individuo. En el caso de los jubilados, también se refleja un aumento en los sustitutivos de órdenes y tiques a razón de $ 108 por afiliado y por mes.

Con relación a la composición del paquete de beneficios, se asume un cambio en la estructura de acuerdo a la conducta de consumo de los pasivos. Los cambios dentro de este conjunto son ventajosos para la institución ya que asume un consumo igual a la media prevista por el respectivo decreto. Se asume que únicamente el 85% de los individuos consumen la totalidad de los beneficios.

En la medida que se verifiquen los supuestos establecidos en las proyecciones financieras, sería posible realizar una rebaja proyectada del precio de tiques y órdenes de 15% en 2013 y 12,5% por debajo del crecimiento de la paramétrica.

Tiques (medicamentos, análisis laboratorios y otras técnicas de diagnóstico)

Proyección en base a la evolución de afiliados totales y de cuota. Ajustado en todos los casos por la caída en los ingresos por beneficios brindados a pasivos y menores, como el caso de las órdenes.

Se prevé una reducción de “otros exámenes” por afiliados, desde el nivel de 2010 (un 22% por encima del grupo comparable), hasta sólo un 10% por encima del grupo comparable (GC).

Evolución Indicadores Asistenciales Asoc Española	Con Reestructura				AE 2010 sobre GC 2009	AE 2013 sobre GC 2009
	2011	2012	2013	2014-2027		
Total exámenes de laboratorio por afiliado por año	6,3	6,3	6,3	6,3	2%	2%
Total Otros Exámenes	480,8	457,1	434,6	434,6	22%	10%

En la medida que se verifiquen los supuestos establecidos en las proyecciones financieras, sería posible realizar una rebaja del precio de tiques y órdenes de 15% en 2013 y 12,5% por debajo del crecimiento de la paramétrica.

Venta de servicios gravados y no gravados

- *Servicios de internación simple:* En cantidad, evoluciona según total de afiliados y ratio asistencial de días cama en cuidados moderados indicado para todo el periodo por el valor del indicador a 2010. En precio, evoluciona de acuerdo a la variación de la cuota.
  Adicionalmente para 2011, se prevé un aumento en la facturación a ANCAP por los servicios asumidos en el convenio acordado.

- *Servicios de internación CI-CTI:* Variación de cantidad estimada a partir de variación de afiliados totales y el ratio de días de cama ocupados en CI-CTI. En este caso, el ratio se ubica en 2013 un 10% por encima del grupo comparable. La variación del precio recoge la evolución de la cuota.

  Para los servicios de internación en CI-CTI se asume de igual modo que el anterior, el aumento de facturación a ANCAP.

Evolución Indicadores Asistenciales Asoc Española	Con Reestructura				AE 2010 sobre GC 2009	AE 2013 sobre GC 2009
	2011	2012	2013	2014-2027		
Días cama ocup. inter. cuidados mod., cada mil afil. por año	686,7	686,7	686,7	686,7	5%	5%
Días cama ocup inter. ci-cti, cada mil afiliados por año	159,0	137,4	118,8	118,8	47%	10%

- *Actos IMAE:* Todos los precios evolucionan de acuerdo a la cuota. Las cantidades por total de afiliados exceptuando algunos casos en los que se prevén variaciones específicas.

Variaciones IMAE

Acto	Variación de Cantidad
Cirugía cardiaca	Aumento de 25% acumulado hasta 2013 y luego por variación de afiliados totales
Hemodinamias	Variación afiliados totales
Colocación de marcapasos	Variación de afiliados totales
Hemodiálisis	Aumento de 25%, inversión en nuevos sillones
Prótesis de cadera y rodilla	Aumento del 50% en el primer año y luego por variación de afiliados totales
Angioplastias	Variación de afiliados totales
Quemados	Cierre de centro, variación -100% para 2011
Implante cardiodesfibrilador	Variación afiliados totales
Transplante de medula ósea	Variación de afiliados totales

Otros ingresos operativos

- *Afiliaciones vitalicias:* proyección en base a variación de afiliados totales. Este supuesto no asume aumento en las afiliaciones vitalicias, sino que refleja el pasaje a ganancia del pasivo contraído por esta modalidad de afiliación. No se prevé aumento en la cantidad de afiliados.

- *Comisiones (SUAT, SECOM, IMAE):* Proyección considerando la evolución de las afiliaciones totales e inflación.

Rubro	Concepto	Aumento anual en pesos	Aumento % s/2010	Entrada en Vigencia	Variación Precio Real Ej. 2011
Comisiones (suat, secom, imae)	Comisión SECOM y SUAT	2.400.000	13,8%	ago-10	11,5%

- *Otros ingresos operativos:* Evoluciona de acuerdo a las variaciones del total de afiliados y el nivel de inflación proyectado para cada periodo.

Ingresos Diversos

- *Servicio fúnebre:* Ratio de ingresos por este concepto sobre el total de ingresos prepago por afiliaciones mayores a 50 años. Proyección para el periodo igual al valor de esta relación en 2010. Adicionalmente, la proyección recoge una caída en las cantidades de un 4% real para todo el periodo aplicado sobre las cantidades.

- *Fondo de solidaridad:* Se asume que evoluciona conformemente con la cantidad de afiliados totales y la inflación proyectada para cada ejercicio.

- *Otros ingresos diversos:* Proyección acorde a la evolución de la masa de afiliados e inflación.

  Por su parte, para 2011 también se considera un ingreso adicional por concepto de devolución de aportes al BPS, tras el fallo a favor del juicio correspondiente, neto de honorarios legales, por aproximadamente $ 64 millones.

Ingresos Financieros

- *Intereses ganados:* Proyectado para todo el periodo igual al promedio de los últimos tres ejercicios históricos.

- *Diferencia de cambio ganada:* Suma de ganancias por posición en moneda extranjera.

- *Descuentos obtenidos:* Se estimó el ratio histórico de descuentos obtenidos sobre compras de material médico y medicamentos.

2.2. Egresos

Costo de los servicios prestados

Bajo un contexto de reforma institucional se intervinieron directamente algunos rubros de costos para los que se aplicó un plan de ahorro con importantes efectos a nivel resultados. A continuación se presenta a modo de resumen esos ahorros, que podrán encontrarse en la descripción de cada rubro.

Detalle de medidas de ahorros con impacto desde ejercicio 2011

Rubro	Concepto	Rebaja anual en pesos	Rebaja % s/2010	Entrada en Vigencia	Variación Precio Real Ej. 2011	Variación Precio Real Ej. 2012
Total medicamentos	Rebaja en medicamentos	25.200.000	-6,3%	ago-10	-5,3%	0,0%
Materiales de uso médico	Materiales de uso médico	27.960.000	-23,3%	ago-10	-19,4%	0,0%
Oxígeno Líquido	Oxígeno Líquido	6.600.000	-35,4%	ago-10	-29,5%	0,0%
Alimentación	Alimentación	952.315	-4,0%	ago-10	-3,3%	0,0%
Ot. servicios contrat. (sin honorarios IMAE)	Reconversión del CR2 en Servicio de Rehab. de Adicciones	42.000.000	-24,1%	abr-11	-12,0%	-13,7%
Gastos de funcionamiento	Prosegur vigilancia y transporte de valores	4.800.000	-5,4%	ago-10	-4,5%	0,0%
Gastos de mantenimiento	Gastos de mantenimiento	5.760.000	-9,4%	ago-10	-7,8%	0,0%

Detalle de medidas de ahorros con impacto desde ejercicio 2012

Rubro	Concepto	Rebaja anual en pesos	Rebaja % s/2011	Entrada en Vigencia	Variación Precio real Ej. 2012
Ot. servicios contrat. (sin honorarios IMAE)	Cierre Cuidados Paliativos en Hospi Saunders 2 y reconversión a servicio de Residencia transitoria.	13.200.000	-8,0%	oct-11	-8,0%

- *Retribuciones al personal: Estimado* conjuntamente con variación de planilla del personal de la institución y un índice de salarios global.
  Todos aquellos rubros que reflejen remuneraciones fijas, se proyectaron de acuerdo a la variación de personal y de los salarios. A continuación se presentan los indicadores utilizados para proyectar las remuneraciones variables.

Rubro (Remuneraciones Variables)	Cantidad
Anest Quirúrgicas	Interv. Quirúrgicas
No Anest Quirúrgicas	Consultas totales
Técnicos no Médicos	Consultas totales

Respecto a estas estimaciones, se persigue el objetivo de reducir los indicadores asistenciales hasta ubicarse un 10% por encima del nivel del grupo comparable (Casa de Galicia, CASMU y Asociación Española). Las variaciones se concentran en 2012 y 2013.

En cuanto a las remuneraciones fijas, se asume que se mantendrá constante la plantilla de personal hasta el año 2017, a partir del cual evolucionará conforme a la cantidad de afiliados totales.

El índice salarial está conformado por un componente micro y otro macro cada uno con participación propia sobre el total. A continuación se detalla esa composición:

Personal Médico	Indicador	Ponderador
Componente Macro	PIB	75%
	Empleo	
Componente Micro	Ajuste sectorial	25%
Ajuste Individual Asoc Española	**Ajuste específico**	

El ajuste específico tiene la siguiente dinámica (variaciones reales).

Ajuste Salarial Específico Asociación Española			
	Enero 2011	Julio 2011	Enero 2015
Personal Médico	-2%	-1%	3%
Personal no Médico	-1,50%	-1,50%	3%

El ajuste particular de la institución es un proceso de cinco años, al final de los cuales se recupera íntegramente, alcanzando el nivel general del sector.

En cuanto al personal no médico, los indicadores son los mismos y también responden al ajuste particular. Sin embargo las participaciones entre los componentes se modifican a 50-50 sobre el total.

En todos los casos, se aplica a partir de 2016 un 0,5% de crecimiento real de los salarios. La variación salarial empleada fue presentada en el apartado “Consideraciones generales”.

Por último, se estimó una cuenta regularizadora dentro del rubro de remuneraciones, que refleja el impacto de las medidas de **ahorro en materia salarial** de cada ejercicio. Este ahorro incluye las compensaciones por retiro, los costos por incentivos y la racionalización de partidas salariales. Este ajuste es aplicado a partir de octubre de 2011, con impacto desde el ejercicio económico 2012.

Las bases empleadas para su cálculo fueron las siguientes:

- Plan Jubilatorio

- Retiros:
  - Con 70 años o más en 2011, se retira el 30 % de los funcionarios y se sustituye el 20% de éstos.
  - Los que cumple 70 años a partir del 2012 y hasta 2017, se retira el 100% en cada año y se sustituye al 70 % de los mismos.
  - Se supone el retiro de los funcionarios el 31 de agosto de cada año.
- Incentivos:
  - Pago de 8 remuneraciones brutas, en 8 cuotas mensuales, consecutivas e iguales.

- Racionalización de Partidas
  - Racionalización de regímenes remuneratorios especiales por concepto de compensaciones especiales, viáticos de locomoción y horas extra permanentes.
- Racionalización Escalas de Remuneración en Jefaturas
  - Racionalización de brechas salariales respecto a los laudos vigentes.
- Retiros Incentivados
  - Ahorros ya efectuados; recoge el ahorro neto por pago de incentivos.

A continuación se presenta un resumen del impacto monetario de estas medidas para determinados años del periodo de proyección:

Ahorros Salariales (pesos constantes a set. 2010)

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015	2020	2025
Ahorro Neto Plan Jubilatorio	-	1.686.859	8.469.280	14.877.534	19.726.996	43.345.257	43.345.257
Ahorro Racionalización Partidas	389.586	3.580.275	6.613.170	10.888.249	10.888.249	10.888.249	10.888.249
Ahorro Racionalización Escalas de Remuneraciones Jefatur	-	3.000.000	7.800.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000
Ahorro Retiros Incentivados	5.790.542	14.245.835	15.176.685	15.176.685	15.176.685	15.176.685	15.176.685
Total Anual de Ahorros	**6.180.128**	**22.512.969**	**38.059.135**	**50.542.469**	**55.391.931**	**79.010.191**	**79.010.191**

- *Cargas sociales:* Proyección como porcentaje (6%) sobre total de “Retribuciones al personal” en cada ejercicio.
- *Honorarios profesionales:* En cuanto a la cantidad, se estimó en base a los actos quirúrgicos y el total de consultas de la institución, a lo cual se adiciona la variación de salarios.
- *Consumo de medicamentos:* La proyección incorpora la evolución de la cantidad de recetas para el resto del periodo. Para la proyección de precios se aplicó un índice particular construido a partir de IPC, tipo de cambio y salarios para el caso medicamentos de laboratorios nacionales e, IPC e IPPN para los de origen extranjero.

  Asimismo, las cantidades fueron proyectadas considerando las medidas de ahorro, con impacto en 2011, ya mencionadas. Adicionalmente, se prevé una rebaja adicional de un 3% otorgado por los proveedores por pronto pago aplicable a 24

meses comprendidos en los ejercicios 2012 y 2013, aplicable a partir de la cancelación de pasivos vencidos con los fondos provenientes del fidecomiso.

- *Consumo de materiales y suministros:* Proyección basada en la variación de afiliados totales y precios evolucionados en función de la inflación esperada para cada ejercicio. Al igual que en el caso de medicamentos, las proyecciones incorporan las medidas de ahorro ya mencionadas, y se prevé una rebaja adicional de un 3% otorgado por los proveedores por pronto pago aplicable a 24 meses comprendidos en los ejercicios 2012 y 2013. Para el sub rubro de "Vestimenta", se prevé un aumento de $ 2 millones desde 2011.

- *Servicios de salud contratados:* Evolución proyectada según los afiliados totales, más variación de precios (para los servicios de locomoción se proyectó conforme a la inflación y para otros servicios se hizo en referencia al índice de evolución salarial).

  El rubro "Otros servicios contratados" incorpora en 2011 un ahorro adicional por la reconversión del Centro de Recuperación II a un Servicio de Rehabilitación de Adicciones, más el cierre de Cuidados Paliativos en Hospi Saunders II y su reconversión a un Servicio de Residencia Transitoria (ver detalle de estos impactos en apartado Costo de los Servicios Prestados).

- *Gastos de funcionamiento:* Estimado de acuerdo a un ratio sobre los ingresos operativos. Para el primer año, vinculado con el plan de inversión previsto, esa relación se estima en 2,5% más gastos de capacitación ($ 5,2 millones anuales).

- *Gastos de mantenimiento:* También considerando las inversiones y ahorros advertidos, para el 2011 se estima un porcentaje de 1,8% sobre ingresos operativos.

- *Amortizaciones:* Para los bienes de uso existentes, la proyección de este rubro fue estimado como un porcentaje sobre el Activo Fijo total histórico y proyectado en el mismo monto. A ello se adiciona la amortización de los nuevos bienes de uso que está previsto incorporar en cada escenario.

- *Mejora de prestaciones, accesibilidad, beneficios y retribuciones:* Dado que la Institución no tiene fines de lucro, en la medida que se vayan generando mejores resultados económicos y financieros, la Institución destinará recursos a proporcionar más y mejores servicios de salud para sus afiliados. De acuerdo con las proyecciones financieras, y en el caso de verificarse todos los supuestos sobre los cuales éstas se basan. En este rubro se incluyen compensaciones salariales a partir de 2016.

  A continuación se detallan los saldos de dicho rubro para los principales años de la proyección:

Evolución prevista "Mejoras prestaciones, accesibilidad, beneficios y retribuciones "

Años seleccionados	Monto (millones de $ ctes. set. 2010)
2011	30
2012	100
2013	155
2014	160
2015	165
2020	279
2025	276

Gastos de administración y ventas

- *Remuneraciones y cargas sociales:* Se asume estabilidad del personal en las áreas correspondientes: gerencia, personal técnico y administrativo. Por lo tanto la evolución del rubro se traduce en las variaciones de salarios.

- *Arrendamientos:* No se prevén cambios reales en este rubro.

- *Gastos de funcionamiento:* Se estimó de acuerdo a un ratio respecto a los ingresos operativos, igual a 1,13% valor resultante en 2010. Por otra parte, se asume un gasto adicional por concepto de publicidad de $ 40 millones para 2011 y de $ 30 millones para el ejercicio siguiente que queda incluido en dicha relación. A ello se adiciona $ 3,8 millones de capacitación anuales desde 2011, que se ajusta por variación de salarios.

Impuestos, tasas y contribuciones

Proyección en base a un ratio calculado sobre los ingresos operativos correspondiente al ejercicio 2010 resultando un 0,29%. Esa proporción se mantuvo constante para el resto del periodo.

Egresos diversos

- *Gastos de servicio fúnebre:* el rubro es proyectado como 11,9% sobre el total de GAV, relación estable con valores históricos ajustados por un ahorro adicional previsto a partir de 2011.

- *Egresos por fondo de solidaridad:* Proyección como porcentaje sobre la suma entre stock y flujo de bienes de consumo, estimado en 6,4%, que incluye a partir del primer año que refleja el mismo ahorro adicional que el rubro anterior.

- *Otros egresos diversos:* se proyecta en función de ratio histórico sobre el total de GAV (9,6%).

Gastos financieros

- *Intereses perdidos:* se aplicó la tasa promedio de las deudas financieras observado en 2010 (7%). Este rubro incluye los intereses perdidos del fideicomiso financiero, a una tasa de 4,5% efectivo anual en UI.

- *Diferencia de cambio perdida:* Estimada de acuerdo a la posición en moneda extranjera (y de Unidades Indexadas) de la Institución para cada ejercicio.

- *Otros gastos financieros:* evoluciona igual a la inflación.

3. Estados de Situación Patrimonial

3.1. Activo

Créditos por venta, Otros créditos, Bienes de consumo.

Estos rubros fueron proyectados manteniendo los mismo ratios en términos de ingresos observados en el ejercicio 2010.

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 dicha inversiones.

Plan de inversiones 2011-2015

Plan de Inversiones (USD)	2011	2012	2013	2014	2015	Total 5 años
1) OBRA CIVIL	2.070.000	2.760.000	8.100.000	7.100.000	7.600.000	27.630.000
2) EQUIPAMIENTO GENERAL	850.000	200.000	100.000	0	0	1.150.000
3) EQUIPAMIENTO MÉDICO	3.459.100	1.072.000	534.500	412.000	321.500	5.799.100
4) INFORMATICA Y SOFTWARE	1.000.000	2.000.000	1.000.000	300.000	300.000	4.600.000
5) RESTO ACTIVO FIJO	750.000	750.000	750.000	750.000	750.000	3.750.000
Total General	**8.129.100**	**6.782.000**	**10.484.500**	**8.562.000**	**8.971.500**	**42.929.100**

Adicionalmente, forma parte de este plan la venta de determinadas propiedades valorizadas a continuación:

AÑO VENTA	VALOR VENTA USD
2011	530.000
2012	2.100.000
2014	170.000
Total general	**2.800.000**

Para el período 2016 en adelante, se asume que se reinvierte un monto equivalente a las amortizaciones del período.

3.2. Pasivo

Deudas comerciales

- *Deudas comerciales m/n:* se proyecta en función del ratio del rubro sobre el consumo de medicamentos y de materiales y suministros, el cual se prevé que baje

del 54,9% de 2010 a 16,6% desde 2011, luego de cancelados las pasivos vencidos con los fondos provenientes del fideicomiso.

- *Deudas comerciales m/e:* Se aplicó la misma lógica que para el rubro anterior.

Deudas financieras

Se prevé la emisión del fideicomiso, por UI 330 millones y la cancelación de las deudas financieras que vencen totalmente en el ejercicio 2012, por un monto de $ 103 millones de pesos. Se asume que durante el período de proyección la Institución cancelará la emisión del fideicomiso conforme con los términos de la emisión (gracia en el capital hasta setiembre de 2012). 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 existente en 2010.

Provisiones

Proyección constante respecto al valor correspondiente al ejercicio finalizado en setiembre de 2010.

X. ANALISIS 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:



Cálculo para verificar suficiencia para el pago de FFAE

Cifras en miles de pesos uruguayos	Vencimiento		Miles de $ por mes
Itaú	Hasta nueva comunicación		6.000
BBVA	31/08/2014		14.200
BROU	30/11/2011		15.000
BROU	Hasta nueva comunicación		20.000
Total cesiones FONASA			55.200
Créditos (cápita y metas FONASA, prom ene-mar 2011)			128.213
Créditos FONASA no cedidos			**73.013**
Cesión para pago FFAE en UI, mensual - Período de Gracia de Capital		1.700	
UI actual		2,23	
Cesión para pago FFAE en $, mensual - Período de gracia de capital			**3.791**
FONASA no cedido / Cesión Fideicomiso			19,3
Cesión para pago FFAE en UI, mensual - Período sin Gracia de Capital		3.000	
Cesión para pago FFAE en $, mensual - Período sin gracia de capital			**6.689**
FONASA no cedido / Cesión Fideicomiso			10,9

XI. EVALUACIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA OPERACIÓN

La inversión en los Títulos de Deuda 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 que se realiza a título ilustrativo.

Los potenciales adquirentes de los Títulos de Deuda deben leer cuidadosamente este Prospecto y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión en los Títulos de Deuda, 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. 5º de la Ley Nº 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 descripto 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 y las deudas.

Mitigantes:

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

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.

XII. INFORMACIÓN DEL FIDUCIARIO

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".

1. Información General

Desde el mes de agosto de 2004 está autorizada por el Banco Central del Uruguay para desarrollar actividades como fiduciario en fideicomisos financieros en el Uruguay.

Domicilio:	25 de Mayo 552.
Teléfono:	29159066
Fax:	29159066 int.160.
E-mail:	fideicomiso@fideicomiso.com.uy

2. Directorio

El Directorio se integra de la siguiente forma:

Presidente	Ec. Fernando Calloia
Vicepresidente	Cr. Jorge Perazzo
Director	Sr. Danilo Vázquez
Director	Dr. Fernando Scrigna
Director	Cr. Alejandro Irastorza

3. Síndicos

Cr. Sebastián Pérez, y Cr. Julio Fornaro

4. Auditores externos

Deloitte S.C.

5. Auditores internos

KPMG URUGUAY

5. Estados contables

Se incluyen como Anexo 6 los estados contables auditados del Fiduciario al 31.12.2010 y los estados contables con revisión limitada al 30.06.2011

XIII. ANEXOS

ANEXO 1.
CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el 4 de agosto de 2011, entre POR UNA PARTE: la **ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS**, RUT 212567060019, con domicilio en Bulevar Artigas 1515, Montevideo, representada en este acto por el Presidente José María García Álvarez, C.I. 1.037.850-2, el Secretario José Villar Gómez, C.I. 427.152-0 y el Tesorero Juan Gregorio Scaglione Necchi, C.I. 1.555.473-1; y POR OTRA PARTE: **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** RUT 214873780011, con domicilio en 25 de mayo 552 de esta ciudad, representada en este acto por el Dr. Carlos de Cores, C.I.12387127, y por Carlos Pedro Anastasiadis, C.I.1.024.081-6; la cual 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(en adelante el "Fiduciario"); convienen en celebrar el presente Contrato de Fideicomiso Financiero, conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

Ante la necesidad de instrumentar un mecanismo de financiamiento destinado a reestructurar el pasivo y promover la inversión en tecnología de la institución, la Asociación 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 Expediente N° 11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 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 Expediente N°-11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 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:

"Agente de Pago" es el Nuevo Banco Comercial 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 este Contrato y en el Contrato de Entidad Representante.

"Banco" es el Nuevo Banco Comercial S.A., institución de intermediación financiera donde el Fiduciario abrirá la Cuenta .

"BCU" es el Banco Central del Uruguay.

"Beneficiarios" son los Titulares de los Títulos de Deuda.

"Bienes Fideicomitidos" son los Créditos que trasfiere el Fideicomitente bajo el presente Contrato junto con 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.

"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 Fideicomiso" o "Contrato" es el presente contrato de fideicomiso financiero.

"Contrato de Entidad Registrante" es el contrato en virtud del cual la Entidad Registrante llevará el Registro de 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 de los Títulos de Deuda.

"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.

"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 el Nuevo Banco Comercial S.A., la entidad encargada de llevar el Registro, conforme a lo establecido en el Contrato de Entidad Registrante.

"Entidad Representante" es la Bolsa Electrónica de Valores S.A que actuará como representante de los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo previsto por el artículo 73 de la Ley Nº 18.627 y en el Contrato de Entidad Representante.

"Fecha de Emisión" es la fecha en que se haga efectiva la emisión de los Títulos de Deuda.

"Fecha de Pago" es la fecha en que deba realizarse un pago correspondiente a amortización de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda.

"Fideicomiso" es el fideicomiso "Fideicomiso Financiero Asociación Española", 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 República Administradora de Fondos de Inversión S.A. en su calidad de fiduciario del 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 al Expediente N°-11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 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 régimen previsto por la Ley, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos.

"Garantías" es la Garantía y la Garantía de Estabilidad.

"JUNASA" es la Junta Nacional de Salud creada por la Ley N° 18.211.

"Importe de la Emisión" es el equivalente a UI 330:000.000 (trescientos treinta

millones de Unidades Indexadas).

"Interés" es el interés compensatorio que generarán los Títulos de Deuda equivalente al 4,4% lineal anual en UI.

"Ley" es la Ley Nº 17.703 del 27 de octubre de 2003, que regula los Fideicomisos.

"Mayoría Absoluta de Titulares" es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado por los Títulos de Deuda emitidos, a la fecha que se trate.

"Mayoría Especial de Titulares" es el voto conforme de al menos dos Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen un valor nominal superior a 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado por los Títulos de Deuda emitidos, a la fecha que se trate.

"MEF" es el Ministerio de Economía y Finanzas.

"MSP" es el Ministerio de Salud Pública.

"Período de Gracia" es el período desde la Fecha de Emisión hasta el 1ºde octubre de 2012, durante el cual el Fideicomiso realizará, solamente, el pago de los intereses generados por los Títulos de Deuda.

"Pesos" 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 Títulos de Deuda a favor de los Titulares.

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

"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 Nº 18.211.

"Titulares" son los titulares legítimos de los Títulos de Deuda, tal como resultan del Registro.

"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.

"Unidad Indexada" o "UI" es la unidad de cuenta denominada Unidad Indexada creada por la Ley Nº 17.761 de fecha 12 de mayo de 2004.

3. PARTES INTERVINIENTES

Son partes de este Contrato 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 de los Títulos de Deuda.

4. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO

Por el presente contrato se constituye el Fideicomiso denominado **"FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA"**, en virtud del cual el Fideicomitente transfiere al patrimonio del Fideicomiso, los Créditos por el plazo que se establece en este Contrato 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.

República AFISA, en su calidad de administrador del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, de acuerdo con la resolución del MEF y MSP que se adjunta como Anexo 3, constituye la Garantía que accede a los Títulos de Deuda, a favor de los Titulares, sujeto a la condición suspensiva que se expresa en el presente.

5. INCORPORACIÓN DE LOS 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 Nº 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 al Expediente N°-11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011 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 dos días hábiles siguientes a la fecha de pago de los Créditos que resulte del contrato de gestión suscripto entre el Fideicomitente y la JUNASA. 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 tres 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 instituciones de intermediación financiera de plaza a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas, 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.

6. PLAZO DE LA CESIÓN DE LOS CREDITOS 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.

7.PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los derechos cedidos sobre los Créditos, la Garantía que accede a los Títulos de Deuda y por la Garantía de Estabilidad, así como por los derechos económicos presentes y futuros que generen los mismos.

El patrimonio fideicomitido 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 fideicomitidos derechos ni acciones y en todos los que le corresponden quedan transmitidos al Fiduciario, quien será titular del mismo y de todas las facultades inherentes de ese carácter.

8. VALUACIÓN DEL PATRIMONIO DEL FIDEICOMISO

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.

9. 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.

10. ALCANCE Y EJECUCIÓN DE LA GARANTÍA

En virtud del Expediente N°-11/05/001/61/181, 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 quinta 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 21.932, 21.934 y 419.311 de Montevideo a que hace referencia el numeral 2° de la Resolución de los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública de fecha 24 de junio de 2011 Ref. 11/05/001/61/181.

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 Fideicomitidos 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 12 siguiente, deberán ser transferidos al Fideicomitente, dentro del Día Hábil siguiente a recibidos los mismos por el Fiduciario.

12. DEDUCCIONES DEL PRECIO A PAGAR AL FIDEICOMITENTE

De los montos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda y que corresponden pagar al Fideicomitente, se deducirán por parte del Fiduciario los importes indicados a continuación, a los efectos de ser aplicados por el Fiduciario a pagar sus gastos y honorarios derivados del presente Contrato:

(a) la remuneración inicial del Fiduciario más IVA, que sea exigible en ocasión de la emisión de los Títulos de Deuda, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 32 de este Contrato;

(b) la remuneración de la Calificadora de Riesgos, CARE Calificadora de Riesgos SRL, por la calificación inicial de la emisión, equivalente a la suma de UI 150.000 más IVA (la cual podrá ser pagada también directamente a quienes hayan pagado por adelantado dicho gasto);

(c) la remuneración del Estudio Jurídico que ha intervenido en todo el proceso de estructuración de la emisión, Ferrere Abogados, equivalente a la suma de 0,15% del Importe de la Emisión, más IVA;

(d) la remuneración de la firma consultora que asesoró en todo el proceso de estructuración de la emisión, CPA/Ferrere, equivalente a la suma de 0,15% del Importe de la Emisión, más IVA;

(e) la remuneración de la Entidad Representante de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Entidad Representante;

(f) los gastos necesarios para obtener el registro o hacer posible el registro o comercialización de los Títulos de Deuda en la Bolsa Electrónica de Valores y/o en la Bolsa de Valores de Montevideo, si procediera; y

(g) las comisiones por emisión y/o por eventual pago de la Garantía otorgada a favor de los Títulos de Deuda, si procediera.

Los gastos son de cargo del Fiduciario como fiduciario del Fideicomiso, y los mismos serán facturados al Fideicomiso.

13. DEDUCCIONES POR PAGO DE DEUDAS FINANCIERAS E INVERSIONES DEL PRECIO A PAGAR AL FIDEICOMITENTE.

Deducidos los montos referidos en la cláusula 12 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, tal como se establece en la cláusula 16 del presente:

a) La suma de UI 48.000.000 aplicada por el Fiduciario a la cancelación de pasivos financieros que mantiene el Fideicomitente, solicitando formal carta de pago que será luego entregada al Fideicomitente.
b) La suma de UI 117.000.000 que será destinada al pago de deudas comerciales vencidas.
c) La suma de UI 118.000.000.que será destinada a financiar el plan de inversiones.

14. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará la emisión de 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 330:000.000
Interés compensatorio:	4,4% lineal anual en UI
Interés moratorio:	7,4% lineal anual en UI
Pago de intereses:	Mensuales, desde la Fecha de Emisión.
Período de Gracia:	Es el período desde la Fecha de Emisión hasta el 1º de octubre de 2012, 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 2.507.645, 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.
Vencimiento:	1º de octubre de 2027.
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 Nº 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.

Los Títulos de Deuda serán escriturales y serán emitidos a favor de los Titulares mediante el Documento de Emisión. Los Títulos de Deuda serán emitidos mediante oferta pública, debiendo el Fiduciario realizar todos los trámites correspondientes para su inscripción en el Registro de Valores del BCU y en las Bolsas.

En caso que no se suscriba la totalidad de los Títulos de Deuda ofrecidos, el Fiduciario procederá a realizar la emisión siempre que cuente con la conformidad previa y por escrito del Fideicomitente. En caso de no obtenerse dicha conformidad dentro del siguiente Día Hábil de realizada la suscripción, el Fiduciario deberá dejar sin efecto la emisión. En tal caso y sin perjuicio del plazo establecido en este Contrato, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, quedando sin efecto la cesión de los Créditos y sin que genere costos ni responsabilidades para el Fideicomitente y el Fiduciario, excepto por los costos indicados en la cláusula 12.

15. SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN

La suscripción de los Títulos de Deuda podrá ser solicitada de acuerdo al mecanismo que determine el Fiduciario en el Prospecto. Los interesados deberán cumplir con aquellos recaudos que establezca el Fiduciario, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria.

El Fiduciario podrá establecer un monto mínimo para cada suscripción.

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

El Fiduciario recibirá en la Cuenta los depósitos que sean efectuados por la JUNASA bajo los Créditos cedidos por el Fideicomitente, o los fondos que sean transferidos por el Fideicomitente conforme lo establecido en la cláusula quinto, o en su defecto, los fondos provenientes del Garante.

El Fiduciario se obliga a conservar los fondos recibidos, en depósito a la vista en dicha Cuenta, previo descuento de los gastos, tributos y demás costos correspondientes a lo establecido en el presente Contrato.

De las sumas que reciba el patrimonio del Fideicomiso, el Fiduciario retendrá y pagará, en primer lugar, los gastos que se encuentran previstos en el Contrato.

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, el remanente será transferido al Fideicomitente.

Nuevo Banco Comercial 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.

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.

17. ENTIDAD REGISTRANTE

Nuevo Banco Comercial S.A. actuará como Entidad Registrante de la emisión de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen en este Contrato, en el Documento de Emisión de los Títulos de Deuda y en el Contrato de Entidad Registrante.

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 6 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 excederá el plazo máximo 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.

Una vez ocurrida la extinción del Fideicomiso, 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 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.

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 Títulos de Deuda 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) Otorgar los poderes generales o especiales que se requieran para la consecución de los fines o para la defensa del patrimonio del Fideicomiso.

(e) Celebrar los contratos, convenios y demás actos que se requieran para el correcto cumplimiento de los fines del Fideicomiso.

(f) 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.

(g) Abstenerse de gravar los bienes fideicomitidos, excepto gravámenes involuntarios o forzosos que resulten por aplicación de disposiciones legales, reglamentarias o judiciales u otras que deba acatar.

(h) Abstenerse de tomar préstamos o celebrar operaciones financieras o cualquier otra operación por las cuales pueda resultar deudor con cargo a los bienes fideicomitidos.

(i) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información relacionada con el presente Contrato, con excepción de lo obligado a informar conforme al Decreto 792/008.

(j) Presentar al Fideicomitente, un informe mensual con los pagos realizados y el saldo remanente de los Títulos de Deuda.

(k) 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.

El Fiducario no estará obligado a controlar el cumplimiento de las obligaciones por parte del Fideicomitente. En caso de insuficiencia para hacer frente a algún pago de los Títulos de Deuda deberá poner en práctica el procedimiento establecido en la cláusula Quinta, Novena y Décima.

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.

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

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ 10656/6

Fiduciario en infracción a lo establecido en este Contrato, serán inoponibles al Fideicomitente y a los Titulares.

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.

En caso de situaciones complejas, el Fiduciario actuará en buena fe según su leal saber y entender y proveyéndose del asesoramiento legal y/o contable que pueda determinar a su solo arbitrio, siendo el informe de tales asesores suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar el Fiduciario a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

22. 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 o dolosos realizados por él o por sus dependientes.

(c) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo al Fideicomitente o 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 del Fideicomitente y de la Mayoría Absoluta de Titulares.

23. RESPONSABILIDADES DEL FIDUCIARIO

El Fiduciario se limitará a cumplir con los procedimientos descriptos en este Contrato, y no será responsable por el incumplimiento de sus obligaciones por caso fortuito o fuerza mayor.

El Fiduciario quedará relevado de cualquier responsabilidad por la realización de actos en cumplimiento de las instrucciones que reciba de la Mayoría Absoluta de Titulares, pero el mismo no estará obligado a cumplir dichas instrucciones si éstas van en contra de la naturaleza jurídica o de los fines del Fideicomiso o de la normativa vigente aplicable en la materia.

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.

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, quiebra, concurso o liquidación judicial del Fiduciario.

(c) Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el BCU.

(d) Por renuncia de acuerdo a los términos de la cláusula 25 siguiente de este Contrato.

(e) Por su sustitución de acuerdo a los términos de la cláusula 26 de 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 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 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 (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 fideicomitido.

25. RENUNCIA DEL FIDUCIARIO

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

(a) Ante el incumplimiento del Fideicomitente con el cumplimiento de sus obligaciones derivadas del presente Contrato.

(b) 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.

(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.

(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.

A efectos de hacer efectiva su renuncia, el Fiduciario 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 (sesenta) días de celebrada la última de las Asambleas 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 (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.

En caso que la Mayoría Absoluta de Titulares no enviara 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 sede judicial competente para la designación del mismo.

26. SUSTITUCIÓN DEL FIDUCIARIO

En caso de que el Fiduciario incumpla con cualquiera de sus obligaciones derivadas de este Contrato de Fideicomiso, del Documento de Emisión o del Prospecto, los Titulares que representen la Mayoría Absoluta 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.

En tal caso, el Fiduciario deberá ceder todos sus derechos bajo este Contrato al nuevo fiduciario nombrado por la Mayoría Absoluta de Titulares.

La Mayoría Absoluta de Titulares deberá notificar al Fiduciario con una antelación de al menos 45 días, la designación de un fiduciario sustituto por la Mayoría Absoluta 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 que se generen por dicha sustitución serán de cargo de los Titulares.

El nuevo Fiduciario y/o la Mayoría Absoluta de Titulares comunicarán al Fideicomitente dicha sustitución y los datos de la nueva entidad que asumirá la calidad de fiduciario del presente 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, en el Contrato de Entidad Representante y/o en los Títulos de Deuda como correspondiendo

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 una nómina de los nombres y domicilio registrados de los Titulares, a efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. 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.

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.

27.2 Asambleas de Titulares

Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Fiduciario, la Entidad Representante a instancia propia o Titulares que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, podrán convocar una asamblea de titulares a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de máximo de 40 (cuarenta) días corridos 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 o el Fiduciario, según corresponda de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión y el Contrato de Fideicomiso, 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, 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 Titulares que representen la totalidad de los Títulos de Deuda 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 de Valores en las que los Títulos de Deuda 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 cualquier tercero que la Entidad Representante designe.

Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: El Presidente de la Asamblea 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

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ 10656/6

futuras, conservando el Presidente de la Asamblea en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. El Presidente de la Asamblea 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 total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, al día de la Asamblea o al día de cierre de Registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado 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.

Mayoría Absoluta de Titulares: Toda resolución de Titulares se adoptará por el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda emitidos, salvo que este Contrato, el Contrato de Entidad Representante, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría superior.

Mayoría Especial de Titulares: La Asamblea de Titulares por el voto conforme de 2 (dos) Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago, reducción o quita de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado por los Títulos de Deuda, cambio de moneda de pago o recepción de pagos anticipados; (ii) consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario; (iii) designar la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio fiduciario como unidad de bienes que lo conforman; (iv) la extinción del Fideicomiso en caso de su insuficiencia patrimonial; (v) La sustitución de la Entidad Representante ("Mayoría Especial de Títulos de Deuda").

Se deja expresa constancia que los accionistas del Fiduciario, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las Asambleas por los Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda según el registro llevado por la Entidad Registrante. Cada Título de Deuda 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 los Títulos de Deuda que hubieran sido adquiridos por el Fiduciario o por el Fideicomitente o por sus accionistas empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo dispone el art. 230 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario o al Fideicomitente que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Títulos de Deuda, o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según los define el art. 230 Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay) 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.

27.5 Restricciones

Ni las Asambleas ni los Titulares podrán adoptar una decisión o actuar unilateralmente de forma tal que la decisión adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato, en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Prospecto o en los demás contratos relacionados con el presente Fideicomiso. El Fiduciario o la Entidad Representante podrán (pero no estarán obligadas a ello), en una Asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

28. 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 Nº 18.439, 18.2111 y 18.131 y su reglamentación ponen a su cargo.

29. DECLARACIONES DEL FIDEICOMITENTE

El Fideicomitente declara y garantiza que:

(a) Tiene competencia y facultades suficientes para suscribir el presente Contrato de Fideicomiso.

(b) Las personas que firman en representación del Fideicomitente, son competentes para suscribir el mismo y obligar a la Asociación 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 de Fideicomiso.

(d) Todas las obligaciones asumidas por el Fideicomitente por la firma del Contrato de Fideicomiso, son válidas, eficaces y plenamente ejecutables según sus propios términos.

(e) No existe ninguna limitación ni restricción legal ni reglamentaria ni de ningún otro tipo para el otorgamiento del Contrato de Fideicomiso, y el otorgamiento del referido contrato no viola ni resulta en un incumplimiento bajo ninguna norma de derecho vigente, o bajo cualquier obligación o restricción que afecte a la Asociación o cualquiera de sus activos o ingresos.

(f) Se obliga a informar sobre todo hecho relevante para los fines del presente Contrato.

30. INFORMACIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTA A LOS TITULARES

El Fiduciario enviará anualmente a la Entidad Registrante , un informe en archivo

ESC. PATRICIA SUSANA PAHOR MARTINEZ - 10656/6

magnético con los Estados Contables auditados del Fideicomiso para que la Entidad Registrante comunique a cada Titular de Títulos de Deuda que tengan saldos en sus registros 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 10 (diez) días corridos de la fecha de su envío.

Si el Titular no hubiese recibido el informe dentro de los primeros 150 (ciento cincuenta) días corridos a partir del cierre del balance de cada año, podrá requerir una copia del mismo en el domicilio del Fiduciario contándose los 10 (diez) días corridos para efectuar observaciones desde la fecha de su entrega.

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

Independientemente del informe anual referido, cualquier 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 adicionales de informes, podrán ser aplicables a los Titulares que así lo requieran, cargos extraordinarios por su emisión, según lo establezca 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.

31. 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 Fideicomiso, y los aplicará al pago de los conceptos correspondientes:

(a) 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, incluyendo la Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero;

(b) la remuneración del Fiduciario, de acuerdo a lo establecido en la cláusula 32 de este Contrato y la remuneración de la Entidad Representante, del Agente de Pago y de la Entidad Registrante;

(c) la remuneración de los servicios de la empresa calificadora de riesgo por actualizaciones o revisiones de la calificación cumplidas con posterioridad a la Fecha de Emisión;

(d) la remuneración de los servicios de la firma auditora que realice la auditoria de los estados contables del Fideicomiso; y

(e) Las comisiones por emisión y/o pago de la Garantía a favor de los Títulos de Deuda.

(f) Los gastos y comisiones necesarios para mantener el registro y cotización de

los Títulos de Deuda en las Bolsas.

(g) 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 los Títulos de Deuda, así como cualquier gasto o costo en que deba incurrir el Fiduciario para cumplir con los fines del Fideicomiso y para celebrar las Asambleas de Titulares. El Fiduciario deberá informar al Fideicomitente sobre dichos gastos. Para gastos mayores a UI 50.000 el Fiduciario deberá solicitar aprobación al Fideicomitente, la cual se entenderá otorgada de no recibir el Fiduciario notificación en contrario pasados 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.

No serán de cargo del Fideicomitente 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.

Todos los pagos de los Títulos de Deuda se realizarán una vez deducidos los tributos o retenciones que correspondan.

En caso que el Fiduciario no pueda retener los importes señalados anteriormente de los pagos que reciba por los Créditos, cualquiera sea la razón, dichas sumas podrán ser adelantadas por los Titulares, quienes tendrán derecho a ser reembolsados por el Fideicomiso, descontando los importes correspondientes del flujo de fondos una vez que se reanuden los pagos.

32. 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: 0,20% sobre el total emitido pagadera al momento de la emisión.

(b) Comisión de administración: 0,07% anual sobre los saldos adeudados bajo los Títulos de deuda. El monto mínimo de la comisión será de UI 240.000. Esta comisión se pagará por adelantado y en forma anual, debiendo abonarse por primera vez al momento de la emisión. 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%).

Dicha retribución será de cargo del patrimonio del Fideicomiso y será descontada de los pagos que reciba el Fideicomiso correspondientes a los Créditos.

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, serán

con cargo a los Créditos.

Se deja constancia que los costos de la auditoría externa del Fideicomiso y de la Calificación de Riesgo de los Títulos de Deuda, así como los costos de estructuración jurídica independientes al Fiduciario, no serán de cargo del Fiduciario.

33. INDEMNIDAD

El Fideicomitente se hará responsable, dejando a salvo al Fiduciario 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.

El Fideicomitente se obliga a reembolsar al Fiduciario cualquier gasto o erogación de cualquier naturaleza 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 culpa grave o dolo.

El Fiduciario se obliga a dar aviso por escrito al Fideicomitente y los Titulares respecto de cualquier demanda o requerimiento judicial que estuviera relacionada con el presente Fideicomiso y/o el patrimonio del Fideicomiso, al Día Hábil siguiente a aquel en que recibiere la respectiva demanda o requerimiento judicial.

34. 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.

35. JURISDICCIÓN Y LEY APLICABLE

El presente Contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay.

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de este contrato, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el Mercosur,de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El número de árbitros será de uno, la sede del arbitraje será en Montevideo y el procedimiento se desarrollará en idioma español.

36. 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.

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

37. REGISTRO DEL FIDEICOMISO

El presente Contrato de Fideicomiso será inscripto de acuerdo a lo establecido por el artículo 17 de la Ley y 2 del Decreto Reglamentario, en el Registro de Actos Personales, Sección Universalidades.

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

38. 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 Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

Firma: Firma: Firma:

Aclaración: José M. García Aclaración: José Villar Aclaración: J. Scaglione

Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Firma: Firma:

Aclaración: Aclaración: Dr. Carlos de Cores
Consultor Legal
REPUBLICA AFISA
Administradora de Fondos de Inversión S.A

Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación
REPÚBLICA AFISA

SIGUE EL PAPEL NOTARIAL
SERIE E Nº 841468 / 841469. -

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

ANEXO A

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

FIDEICOMISO FINANCIERO Asoc. ESPAÑOLA			
Periodo	Monto Mensual en UI Cesiones FONASA	Año	Monto Anual en UI Cesiones FONASA
Set/11 a Dic/11	1.700.000	2011	6.800.000
Ene/12 a Set/12	1.700.000	2012	15.300.000
Oct/12 a Dic/12	3.000.000	2012	9.000.000
Ene/13 a Dic/13	3.000.000	2013	36.000.000
Ene/14 a Dic/14	3.000.000	2014	36.000.000
Ene/15 a Dic/15	3.000.000	2015	36.000.000
Ene/16 a Dic/16	3.000.000	2016	36.000.000
Ene/17 a Dic/17	3.000.000	2017	36.000.000
Ene/18 a Dic/18	3.000.000	2018	36.000.000
Ene/19 a Dic/19	3.000.000	2019	36.000.000
Ene/20 a Dic/20	3.000.000	2020	36.000.000
Ene/21 a Dic/21	3.000.000	2021	36.000.000
Ene/22 a Dic/22	3.000.000	2022	36.000.000
Ene/23 a Dic/23	3.000.000	2023	36.000.000
Ene/24 a Dic/24	3.000.000	2024	36.000.000
Ene/25 a Dic/25	3.000.000	2025	36.000.000
Ene/26 a Dic/26	3.000.000	2026	36.000.000
Ene/27 a Set/27	3.000.000	2027	27.000.000
Total Cesiones FONASA			
562.100.000			

ANEXO B
CESIONES PREXISTENTES

Institución	Monto mensual de la retención
BROU	$ 20.000.000 (hasta nueva comunicación).
	$ 15.000.000 (hasta noviembre de 2011).
BBVA	$ 14.200.000 (hasta nueva comunicación).
Banco Itàu	$ 6.000.000 (hasta nueva comunicación).

ESC. PATRICIA SUSANA [illegible] MARTINEZ - 10656/6

NOTIFICACIÓN A LA JUNASA

Montevideo, [...] de 2011

Señores
Junta Nacional de Salud
Presente

De nuestra mayor consideración:

Hacemos referencia al "Fideicomiso Financiero Asociación Española" 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 que se indican a continuación, desde el mes de setiembre de 2011 y hasta el mes de setiembre de 2027 inclusive:

FIDEICOMISO FINANCIERO Asoc. ESPAÑOLA			
Periodo	Monto Mensual en UI Cesiones FONASA	Año	Monto Anual en UI Cesiones FONASA
Set/11 a Dic/11	1.700.000	2011	6.800.000
Ene/12 a Set/12	1.700.000	2012	15.300.000
Oct/12 a Dic/12	3.000.000	2012	9.000.000
Ene/13 a Dic/13	3.000.000	2013	36.000.000
Ene/14 a Dic/14	3.000.000	2014	36.000.000
Ene/15 a Dic/15	3.000.000	2015	36.000.000
Ene/16 a Dic/16	3.000.000	2016	36.000.000
Ene/17 a Dic/17	3.000.000	2017	36.000.000
Ene/18 a Dic/18	3.000.000	2018	36.000.000
Ene/19 a Dic/19	3.000.000	2019	36.000.000
Ene/20 a Dic/20	3.000.000	2020	36.000.000
Ene/21 a Dic/21	3.000.000	2021	36.000.000
Ene/22 a Dic/22	3.000.000	2022	36.000.000
Ene/23 a Dic/23	3.000.000	2023	36.000.000
Ene/24 a Dic/24	3.000.000	2024	36.000.000
Ene/25 a Dic/25	3.000.000	2025	36.000.000
Ene/26 a Dic/26	3.000.000	2026	36.000.000
Ene/27 a Set/27	3.000.000	2027	27.000.000
Total Cesiones FONASA			
562.100.000			

Por consiguiente, a partir de la recepción de la presente notificación, los pagos vinculados a los Créditos deberán efectuarse en la cuenta corriente moneda nacional Nº [__] radicada en el Nuevo Banco Comercial S.A. a nombre de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. – Fideicomiso Financiero Asociación Española.

A los efectos de efectuar el cálculo correspondiente a la conversión a Unidades

Indexadas, se deberá considerar el valor de la Unidad Indexada en la fecha de pago de los Créditos.

Sin otro particular, saludamos a Uds. atentamente,

p. Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

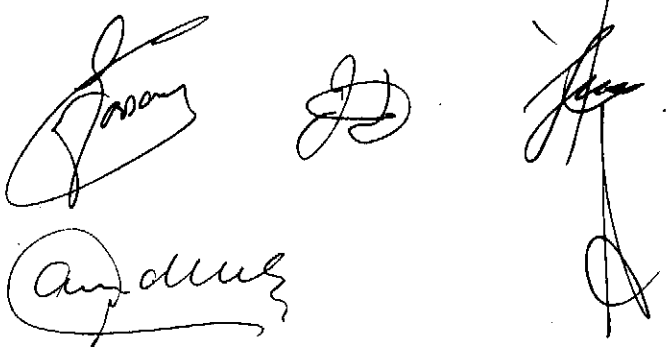
Firma: Firma: Firma:

Aclaración: Aclaración Aclaración:

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

Firma: Firma:

Aclaración: Aclaración



ANEXO D
DOCUMENTO DE EMISION DE TÍTULOS DE DEUDA

El .... de ..... de 2011, República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del fideicomiso ***"FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA"*** (en adelante "República AFISA" o el "Fiduciario"), constituyendo domicilio en 25 DE MAYO 552, Montevideo, emite títulos representativos de deuda conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes)

El presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero ASOCIACION ESPAÑOLA de fecha .....de 2011 (en adelante el "Contrato"), celebrado entre ASOCIACION ESPAÑOLA PRIMERA DE MUTUOS SOCORROS, en calidad de Fideicomitente, y República AFISA [en su calidad de Fiduciario del "Contrato" y como representante del Garante, el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

SEGUNDO (Definiciones)

Los términos empleados en el presente Documento de Emisión tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato.

TERCERO (Términos y condiciones de los Títulos de Deuda)

Por el presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda, el Fiduciario emite títulos representativos de deuda escriturales (en adelante los "Títulos de Deuda") 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 y en el presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda. Por el hecho de adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen conocer el Prospecto, el Contrato y el presente Documento de Emisión y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

3.1. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Títulos de Deuda es de UI 330.000.000 (Unidades Indexadas trescientos treinta millones).

El valor nominal de cada Título de Deuda será de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil).

No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Títulos de Deuda.

3.2. Garantía

Los Títulos de Deuda están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Bienes Fideicomitidos, 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 constituida por el Garante, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares comprenden y aceptan que los Bienes Fideicomitidos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión de Títulos de Deuda 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 correspondiera, calculado a la tasa del 4,40% lineal anual desde la Fecha de Emisión.

A 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.

3.4. Plazo y forma de pago

El plazo de los Títulos de Deuda será hasta el 2 de octubre de 2027, contados desde la Fecha de Emisión.

Finalizado el período de gracia de 13 meses, el capital de los Títulos de Deuda será amortizado mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de intereses, una vez deducidos los montos que correspondan de acuerdo a lo establecido en el Contrato.

Sin perjuicio de ello la amortización de los Títulos de Deuda se realizará en 180 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital e intereses, siendo el primer vencimiento el 2 de noviembre de 2012.

El plazo de gracia no regirá para el pago de intereses, que comenzará a contarse a partir de la Fecha de Emisión, y que se realizará en 13 cuotas mensuales iguales y consecutivas, siendo el primer vencimiento el 2 de octubre de 2011 de acuerdo a lo previsto en la cláusula 3.3 anterior.

En caso 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 Día Hábil siguiente (a la cotización de la UI de este día), sin que se generen intereses por dicho retraso.

3.5. Limitación de responsabilidad

EL FIDUCIARIO, LA ENTIDAD REPRESENTANTE O AGENTE FIDUCIARIO, LA ENTIDAD REGISTRANTE, EL AGENTE DE PAGO Y LAS BOLSAS EN DONDE COTICEN LOS TITULOS DE DEUDA NO ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA FRENTE A LOS TITULARES, POR LA FALTA DE PAGO DE LOS TITULOS DE DEUDA.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO, DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE O AGENTE FIDUCIARIO, DE LA ENTIDAD REGISTRANTE, DEL AGENTE DE PAGO Y DE LAS BOLSAS NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA

EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISION DE LOS TITULOS DE DEUDA. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

CUARTO (Pago a los Titulares)

Los pagos de capital e intereses de los Títulos de Deuda se harán efectivos por parte del Fiduciario en forma mensual de acuerdo a lo establecido en la cláusula 3.4.

Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Títulos de Deuda serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, deducción, retención, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables 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 Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas ("IRAE"), el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente a la Entidad Registrante, previo a cada Fecha de Pago, para que ésta última informe al Fiduciario que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante la Entidad Registrante para que ésta última confirme su tenencia al momento de la retención y envíe la información al Fiduciario para la emisión del respectivo resguardo.

QUINTO (Procedimiento 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 que lleva la Entidad Registrante. En caso que el Titular cierre la cuenta indicada, los pagos serán retenidos por el Agente De Pago hasta tanto el Titular informe al la Entidad Registrante una nueva cuenta. Llegado el vencimiento de los Títulos de Deuda sin que el Titular hubiese informado una nueva cuenta, el Fiduciario podrá consignar los importes acumulados judicialmente.

REPÚBLICA AFISA, en su calidad de Fiduciario y Nuevo Banco Comercial S.A. en su calidad de Agente de Pago, 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 de los mismos. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia al Agente de Pago a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

SEXTO (Registro y transferencia de los Títulos de Deuda)

6.1. Registro

La Entidad Registrante llevará un Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, 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 Títulos de Deuda, 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 Titulares podrán obtener constancia de dicho Registro presentándose en dependencias de la Entidad Registrante y solicitando la emisión de la misma mediante la impresión de la consulta de posición de su cuenta Títulos. 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 en el artículo 60 y siguientes de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores – Libro II, podrá solicitarlo a la Entidad Registrante. Cualquier modificación en la titularidad de los Títulos de Deuda, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente. Los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales deberán registrarse previamente en la Entidad Registrante. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Títulos de Deuda deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación que ésta le requiera a tales efectos.

La transmisión de 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.

El día en que el Agente de Pago pague a los Titulares la totalidad de lo adeudado (capital más intereses), comunicará esta circunstancia a la Entidad Registrante y la Entidad Registrante procederá a darles de baja del respectivo Registro en las cuentas de los Titulares de los Títulos de Deuda. Mientras ello no suceda la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

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 letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro, lo cual será suficiente respaldo de la decisión que pueda adoptar la Entidad Registrante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

La Entidad Registrante no será responsable de los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, salvo 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 Títulos de Deuda, o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

La Entidad Registrante podrá negarse –sin incurrir en responsabilidad– a registrar a cualquier suscriptor como Titular si considerase que el mismo no fuera aceptable para la Entidad Registrante en función de normas de prevención de lavado de activos y de conocimiento del cliente.

6.2. Características de los Títulos de Deuda

Los Títulos de Deuda serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la ley Nº 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 Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

6.3. Transferencia de los Títulos de Deuda

La transferencia de derechos de los Titulares de los Títulos de Deuda se operará únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen al Fiduciario por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Títulos de Deuda, y que el nuevo Titular registre su firma y cumpla con aquellos recaudos que establezca la Entidad Registrante, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria. La Entidad Registrante inscribirá la transferencia de derechos en el Registro dentro del Día Hábil siguiente a cumplidos todos los requisitos exigidos por la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante sólo reconocerá como Titular de los derechos representados por el Título de Deuda a quien figure registrado como Titular en el Registro.

Asimismo, la Entidad Registrante sólo reconocerá un titular por Título de Deuda. En caso de venta de un Título de Deuda a dos o más terceros, deberá solicitarse la cancelación del Título de Deuda anterior, y la emisión de dos o más nuevos Títulos de Deuda por los valores correspondientes a cada nuevo Titular. Los nuevos Títulos no podrán tener un valor nominal inferior al previsto en la cláusula 3.1.

SÉPTIMO (Modificaciones de las condiciones de la emisión)

Los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la Mayoría Absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones.

Estas modificaciones no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% del capital adeudado a la fecha de que se trate:

(a) Otorgamiento de quitas o esperas para el pago;

(b) Reducción o quita de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado por los Títulos de Deuda;

(c) Cambio en la moneda de pago;

(d) Recepción de pagos anticipados; o

(e) Sustitución de la Entidad Representante o Agente Fiduciario.

Ni las Asambleas ni los Titulares podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el Contrato, en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Prospecto o en los demás contratos relacionados con el Fideicomiso. El Fiduciario podrá (pero no estará obligado a ello) dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

Toda modificación a los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas donde los Títulos de Deuda coticen, al BCU y a los Titulares (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

OCTAVO (Caducidad anticipada de los Títulos de Deuda)

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 amortizaciones de los Títulos de Deuda, provenientes de los Créditos, del Fideicomitente o del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, y como consecuencia de ello se incumpla con el pago de los Títulos de Deuda por un plazo superior a los 120 (ciento veinte) días corridos de la fecha en la cual debió ser realizado dicho pago.

A tales efectos, el Fiduciario está obligado a solicitar al BPS, al Fideicomitente y al Garante información sobre los pagos, y realizará dicho control una vez recibida la información solicitada, por lo cual, la no recepción de dicha información en tiempo no implica un incumplimiento ni omisión por parte del Fiduciario.

NOVENO (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 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 de Títulos de Deuda, en el Contrato 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.

DÉCIMO (Sustitución del Fiduciario)

De acuerdo a la cláusula 26 del Contrato, 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.

UNDÉCIMO (Actuación de los Titulares)

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y funcionamiento, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en la cláusula 27 del Contrato.
La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante o Agente Fiduciario una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que el Agente Fiduciario pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. 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.

DUODÉCIMO (Entidad Registrante)

NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo la entidad encargada de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda, y en el Contrato de Entidad Registrante.

DÉCIMO TERCERO (Entidad Representante o Agente Fiduciario)

BEVSA actúa como Entidad Representante de la presente emisión, siendo la entidad encargada de representar a los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Agente Fiduciario.

DÉCIMO CUARTO (Agente de Pago)

NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. actuará como Agente de Pago de la presente emisión.

DECIMO CUARTO (Falta de Pago)

La falta de pago a su vencimiento de cualquier cuota de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda, determinará que la tasa de interés compensatorio del 4.40% lineal anual en UI sea sustituida por una tasa de interés moratorio equivalente al 7.4 % lineal anual en UI

DECIMO QUINTO (Cotización)

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

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA (BEVSA) NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA", 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 TIENE, DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE, LA FACULTAD PARA REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES FIDUCIARIOS 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 TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADO ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS

DECIMO SEXTO (Prospecto)

El Fiduciario ha redactado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente así como por el MEF y MSP relativa a las aprobaciones del plan de reestructura y de emisión de la Garantía por parte del Fideicomiso Financiero Fondo de garantía IAMC

DÉCIMO SÉPTIMO (Ratificación y aceptación)

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

DÉCIMO OCTAVO (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 Título de Deuda haya declarado en el Registro que lleva la Entidad Registrante.

DÉCIMO NOVENO (Jurisdicción y ley aplicable)

Los Títulos de Deuda se rigen y están sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de este Documento de Emisión, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para

el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el MERCOSUR, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El número de árbitros será de uno, la sede del arbitraje será en Montevideo y el procedimiento se desarrollará en idioma español.

VIGÉSIMO (Registro de la emisión)

La presente emisión de Títulos de Deuda se realiza en un todo conforme con la ley Nº 18.627, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [...], que habilita su oferta pública bajo la ley Nº 18.627.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Firma:

Aclaración:

SIGUE PAPEL NOTARIAL
SERIE Ei Nº 841468,469.

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

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 4/08/2011, que antecede, ligado por mí, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mi conocimiento **Carlos José DE CORES HELGUERA, Carlos ANASTASIADIS PUIG, José María GARCIA ALVAREZ, José VILLAR GOMEZ y Juan Gregorio SCAGLIONE NECCHI,** cuyos datos individualizantes coinciden con los expresados en el documento de fideicomiso que antecede, a quienes previa lectura que del mismo les hice, así lo otorgaron y firmaron ante mí. **II) A) REPÙBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÒN SOCIEDAD ANONIMA,** es persona jurídica vigente, inscripta 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 Auditoria Interna de la Nación el 29 siguiente protocolizado por la Escribana Esther Reitzes el 8/10/2003, 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 Heraldo 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 protocolizada por la misma Escribana el 23/12/2003, 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 Auditoria Interna el 23 de Diciembre de 2003, inscripta 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 inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de Enero de 2006 y publicada el 1° 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 designados anualmente, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. **D)** En sesión de Directorio celebrada el 29 de Junio de 2011 se aprobó la operación de fideicomiso financiero para la restructuración del pasivo y promoción de inversiones de tecnología de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y por la misma resolución se autorizó a los señores Cr. Jorge Castiglioni, Carlos

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

Anastasiadis y al Dr. Carlos de Cores actuando dos de ellos indistintamente en forma conjunta a proceder a la firma de los instrumentos correspondientes y/o modificarlos en función de las observaciones que efectuare el Banco Central del Uruguay o de otras circunstancias, debiendo dar cuenta de lo actuado al Directorio. **E)** Por escritura pública autorizada por el Escribano Alfredo Cibils Caubarrere el 16 de Noviembre de 2010, cuya primera copia fue inscripta en el Registro Nacional de Comercio con el número 16.571 el 17 de Noviembre de 2010, 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 ASOCIACIÒN 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, inscripta en el RUT con el N° 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 inscriptos en el Registro de Personas Jurídicas con el número 4868 al folio 102 del libro 10, la que se encuentra vigente al día de hoy. **B)** 1) 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 y 20 del Reglamento) la ejerce el Presidente y Secretario del Consejo Directivo actuando conjuntamente y solo en casos de movimientos de fondos también se requiere la firma del Tesorero. De acuerdo al acto eleccionario realizado el 21 de Marzo de 2010 y a la distribución de cargos realizada por el Consejo Directivo, acta N° 3435 de fecha 23 de Marzo de 2010 y para el período 2010-2013 se designaron Presidente: el Sr. José Maria García Álvarez (C.I. 1.037.850-2), Secretario: el Sr. José Villar Gómez (C.I.

427.152-0) y Tesorero: el Sr. Juan Gregorio Scaglione Necchi (C.I. 1.555.473-1). 2) Tengo a la vista resolución del Consejo Directivo acta número 3500 de fecha 19/11/2011 de la que surge que decidió por unanimidad elevar a la Asamblea Representativa la solicitud de autorización para la suscripción del Fideicomiso Financiero con República Afisa. 3) De acuerdo al artículo 26 inciso g y h de sus Estatutos son funciones de la Asamblea Representativa: a) autorizar la enajenación o gravamen de los bienes inmuebles sociales para lo cual requiere de acuerdo a su artículo 30 un quórum mínimo de los dos tercios del total de componentes de la misma para la enajenación y b) autorizar las inversiones o erogaciones extraordinarias y/o extrapresupuestales que el Consejo Directivo proyecte realizar. Tengo a la vista resolución de la Asamblea Representativa en sesión extraordinaria de fecha 1º de Agosto de 2011 de la que surge que aprobó por unanimidad la suscripción del Fideicomiso Financiero mencionado, cumpliéndose con el quórum de los dos tercios de asambleístas, según surge del libro de asistencias a la Asamblea que tuve a la vista. **C)** Tengo a la vista resolución conjunta del Ministerio de Economía y Finanzas y del Ministerio de Salud Pública de fecha 24 de junio de 2011 por la cual se autoriza la emisión de garantía del fideicomiso y como contragarantía la hipoteca sobre los padrones de Montevideo números 21.932, 21.934 y 419.311.- **EN FE DE ELLO:** a solicitud de parte interesada y para presentar ante quien corresponda, extiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el cuatro de Agosto del año dos mil once.-

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

Nº 12. PROTOCOLIZACION DE CONTRATO DE FIDEICOMISO ENTRE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS Y REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (REPUBLICA AFISA). En la ciudad de Montevideo el cuatro de Agosto del año dos mil once, cumpliendo con lo dispuesto por el articulo 291 y 292 de la ley 18.362, incorporo al Registro de Protocolizaciones a mi cargo el contrato de fideicomiso suscrito entre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y República Afisa, su certificación notarial y la presente acta de Protocolización con el número doce contenida del folio cincuenta al setenta.- **REFERENCIA:** Esta Protocolización sigue inmediatamente a la número once de protocolización de acta de solicitud y constatación extendida el once de Julio del folio cuarenta y seis al cuarenta y nueve.- **DOY FE.-**

PASO ANTE MI. EN FE DE ELLO: y para República Administradora de Fondos de Inversión sociedad anónima, expido el presente **primer testimonio** contrato de Fideicomiso y acta protocolización que incorporé a mi Registro de Protocolizaciones, que sello, signo y firmo en el lugar y fecha de su otorgamiento, en veinte papeles notariales serie Ei números 841.494 al 841.513.-

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO

En Montevideo, el 16 de septiembre de 2011, entre POR UNA PARTE: la **ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS**, RUT 212567060019, con domicilio en Bulevar Artigas 1525, Montevideo, representada en este acto por Maria del Carmen Couselo Varela, C.I.1.417.948-1, Washington Piovesan Facal, C.I. 1.043.758-6 y Juan Gregorio Scaglione Necchi, C.I.1.555.473-1; y POR OTRA PARTE: **REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** RUT 214873780011, con domicilio en 25 de mayo 552 de esta ciudad, representada en este acto por el Dr. Carlos de Cores, C.I.12387127, y por Carlos Anastasiadis, C.I. 10240816., la cual 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(en adelante el "Fiduciario"); convienen en celebrar la presente modificación de Contrato de Fideicomiso Financiero, conforme a los siguientes términos y condiciones.

1. ANTECEDENTES

Con fecha 4 de agosto de 2011, las partes celebraron un contrato de fideicomiso financiero (en adelante el "Contrato de Fideicomiso"), por el cual el Fideicomitente se obligó a transferir al "Fideicomiso Financiero Asociación Española" (en adelante el "Fideicomiso"), 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 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 Seguro Nacional de Salud en el marco de la Ley Nº 18.211, por el plazo que se establece en el Contrato de Fideicomiso y para ser destinados al cumplimiento de los fines del mismo.

Con posterioridad a la firma del Contrato de Fideicomiso, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del Contrato de Fideicomiso, y asimismo de acuerdo a las observaciones realizadas por el Banco Central del Uruguay de acuerdo a los términos que se indican a continuación.

2. DEFINICIONES

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

3. MODIFICACION DE LA CLÁUSULA 4

Las partes acuerdan modificar el párrafo final de la **CLAUSULA 4 (Constitución del Fideicomiso)**, el que en adelante quedará redactado de la siguiente forma:

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

4. MODIFICACION DE LA CLÁUSULA 14

Las partes acuerdan modificar la cláusula 14 (Emisión de Títulos de Deuda) la que en adelante quedará redactada de la siguiente forma:

"14. EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA

De acuerdo a los fines del Fideicomiso, el Fiduciario efectuará la emisión de 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 330:000.000*
Interés compensatorio:	*4,4% lineal anual en UI*
Interés moratorio:	*7,4% lineal anual en UI*
Pago de intereses:	*Mensuales, desde la Fecha de Emisión.*
Período de Gracia:	*Es el período desde la Fecha de Emisión hasta el 31 de octubre de 2012, 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 2.507.645, 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.*
Vencimiento:	*1 de octubre de 2027.*
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 Nº 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.*

Calificadora de Riesgo: CARE Calificadora de Riesgo SRL

Inscripción: *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.

Los Títulos de Deuda serán escriturales y serán emitidos a favor de los Titulares mediante el Documento de Emisión. Los Títulos de Deuda serán emitidos mediante oferta pública, debiendo el Fiduciario realizar todos los trámites correspondientes para su inscripción en el Registro de Valores del BCU y en las Bolsas.

En caso que no se suscriba la totalidad de los Títulos de Deuda ofrecidos, el Fiduciario procederá a realizar la emisión siempre que cuente con la conformidad previa y por escrito del Fideicomitente. En caso de no obtenerse dicha conformidad dentro del siguiente Día Hábil de realizada la suscripción, el Fiduciario deberá dejar sin efecto la emisión. En tal caso y sin perjuicio del plazo establecido en este Contrato, el Fideicomiso se resolverá en forma automática, quedando sin efecto la cesión de los Créditos y sin que genere costos ni responsabilidades para el Fideicomitente y el Fiduciario, excepto por los costos indicados en la cláusula 12."

5. MODIFICACION AL ANEXO D – DOCUMENTO DE EMISIÓN

Las partes acuerdan modificar el **Anexo D – Documento de Emisión del Contrato de Fideicomiso**, el cual quedará redactado en la forma que se adjunta como Anexo A del presente.

6. VIGENCIA Y VALIDEZ DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO

En todo lo no modificado por el presente, permanecerán vigentes y válidos todos los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso de fecha 4 de agosto de 2011.

7. CERTIFICACION 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 Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

Firma: Firma:

Aclaración: J. SCAGLIONE Aclaración: W. PIOVESAN

M. CONSELO

Por República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Firma:

Aclaración: CARLOS DE CORES

Firma:

Aclaración: CARLOS ANASTASIADIS

SIGUE EL PAPEL NOTARIAL
SERIE EK Nº 6866017 6866602.

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

Anexo A

ANEXO D
DOCUMENTO DE EMISION DE TÍTULOS DE DEUDA

El .... de ..... de 2011, República Administradora de Fondos de Inversión S.A., en su calidad de fiduciario del fideicomiso ***"FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA"*** (en adelante "República AFISA" o el "Fiduciario"), constituyendo domicilio en 25 DE MAYO 552, Montevideo, emite títulos representativos de deuda conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes)

El presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda se celebra de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Financiero ASOCIACION ESPAÑOLA de fecha .....de 2011 (en adelante el "Contrato"), celebrado entre ASOCIACION ESPAÑOLA PRIMERA DE MUTUOS SOCORROS, en calidad de Fideicomitente, y República AFISA [en su calidad de Fiduciario del "Contrato" y como representante del Garante, el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC], y establece los términos y condiciones en los que el Fiduciario emite los Títulos de Deuda a favor de los Titulares, en la forma que se detalla en este Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Contrato de Fideicomiso y en el Prospecto.

SEGUNDO (Definiciones)

Los términos empleados en el presente Documento de Emisión tendrán el mismo significado que el atribuido a los mismos en el Contrato.

TERCERO (Términos y condiciones de los Títulos de Deuda)

Por el presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda, el Fiduciario emite títulos representativos de deuda escriturales (en adelante los "Títulos de Deuda") 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 y en el presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda. Por el hecho de adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares reconocen conocer el Prospecto, el Contrato y el presente Documento de Emisión y declaran aceptar todos los términos de los mismos.

3.1. Monto y moneda

El monto total de la emisión de Títulos de Deuda es de UI 330.000.000 (Unidades Indexadas trescientos treinta millones).

El valor nominal de cada Título de Deuda será de UI 10.000 (Unidades Indexadas diez mil).

No se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas de los Títulos de Deuda.

3.2. Garantía

Los Títulos de Deuda están únicamente garantizados y serán exclusivamente pagados con los Bienes Fideicomitidos, 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 constituida por el Garante, en las condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Al adquirir los Títulos de Deuda, los Titulares comprenden y aceptan que los Bienes Fideicomitidos, están sujetos a los términos, condiciones y limitaciones que se indican en el Contrato, y que en ningún caso el texto de este Documento de Emisión de Títulos de Deuda 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 correspondiera, calculado a la tasa del 4,40% lineal anual desde la Fecha de Emisión.

A 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.

3.4. Plazo y forma de pago

El plazo de los Títulos de Deuda será hasta el 1 de octubre de 2027.

Finalizado el Período de Gracia, el capital de los Títulos de Deuda será amortizado mensualmente en cada Fecha de Pago, conjuntamente con los pagos de intereses, en 180 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de capital e intereses, siendo el primer vencimiento el 1 de noviembre de 2012.

El Período de Gracia no regirá para el pago de intereses, que comenzará a contarse a partir de la Fecha de Emisión.

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.

3.5. Limitación de responsabilidad

EL FIDUCIARIO, LA ENTIDAD REPRESENTANTE O AGENTE FIDUCIARIO, LA ENTIDAD REGISTRANTE, EL AGENTE DE PAGO Y LAS BOLSAS EN DONDE COTICEN LOS TITULOS DE DEUDA NO ASUMEN RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL ALGUNA FRENTE A LOS TITULARES, POR LA FALTA DE PAGO DE LOS TITULOS DE DEUDA.

LOS BIENES DEL FIDUCIARIO, DE LA ENTIDAD REPRESENTANTE O AGENTE FIDUCIARIO, DE LA ENTIDAD REGISTRANTE, DEL AGENTE DE PAGO Y DE LAS BOLSAS NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS EN LA EJECUCIÓN DEL FIDEICOMISO Y POR LA EMISION DE LOS TITULOS DE DEUDA. ESTAS OBLIGACIONES SERÁN SATISFECHAS EXCLUSIVAMENTE CON LOS

BIENES DEL FIDEICOMISO, DE ACUERDO CON EL ARTÍCULO 8 DE LA LEY 17.703.

CUARTO (Pago a los Titulares)

Los pagos de capital e intereses de los Títulos de Deuda se harán efectivos por parte del Fiduciario en forma mensual de acuerdo a lo establecido en la cláusula 3.4.

Los pagos se aplicarán en primer lugar a los intereses generados hasta el momento del pago y el exceso se afectará a la amortización de capital, cuyo detalle deberá explicitarse en cada pago.

Todos los pagos a ser efectuados bajo los Títulos de Deuda serán netos y libres de toda imposición, tributo, gravamen, deducción, retención, cargo, gasto o comisión de cualquier naturaleza que resulten aplicables 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 Títulos de Deuda 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 Títulos de Deuda, excepto en el caso de aquellos Titulares que no les corresponda la aplicación de retenciones del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas ("IRAE"), el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas ("IRPF") o Impuesto a la Renta de No Residentes ("IRNR") y que notifiquen expresamente a la Entidad Registrante, previo a cada Fecha de Pago, para que ésta última informe al Fiduciario que no corresponde realizar dicha retención por su tenencia de Títulos de Deuda.

A los efectos de emitir el resguardo por la retención efectuada, el Titular deberá presentarse ante la Entidad Registrante para que ésta última confirme su tenencia al momento de la retención y envíe la información al Fiduciario para la emisión del respectivo resguardo.

QUINTO (Procedimiento 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 que lleva la Entidad Registrante. En caso que el Titular cierre la cuenta indicada, los pagos serán retenidos por el Agente De Pago hasta tanto el Titular informe al la Entidad Registrante una nueva cuenta. Llegado el vencimiento de los Títulos de Deuda sin que el Titular hubiese informado una nueva cuenta, el Fiduciario podrá consignar los importes acumulados judicialmente.

REPÚBLICA AFISA, en su calidad de Fiduciario y Nuevo Banco Comercial S.A. en su calidad de Agente de Pago, 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 de los mismos. El Fiduciario cumplirá con ordenar la transferencia al Agente de Pago a la cuenta indicada por el Titular, siendo todos los riesgos y costos asociados a la misma de cuenta de dicho Titular.

SEXTO (Registro y transferencia de los Títulos de Deuda)

6.1. Registro

La Entidad Registrante llevará un Registro en el que se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, 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 Títulos de Deuda, 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 Titulares podrán obtener constancia de dicho Registro presentándose en dependencias de la Entidad Registrante y solicitando la emisión de la misma mediante la impresión de la consulta de posición de su cuenta Títulos. 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 en el artículo 60 y siguientes de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores – Libro II, podrá solicitarlo a la Entidad Registrante. Cualquier modificación en la titularidad de los Títulos de Deuda, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o gravámenes sobre los mismos, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su Titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente. Los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales deberán registrarse previamente en la Entidad Registrante. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre los Títulos de Deuda deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación que ésta le requiera a tales efectos.

La transmisión de 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.

El día en que el Agente de Pago pague a los Titulares la totalidad de lo adeudado (capital más intereses), comunicará esta circunstancia a la Entidad Registrante y la Entidad Registrante procederá a darles de baja del respectivo Registro en las cuentas de los Titulares de los Títulos de Deuda. Mientras ello no suceda la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

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 letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro, lo cual será suficiente respaldo de la decisión que pueda adoptar la Entidad Registrante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

La Entidad Registrante no será responsable de los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, salvo 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 Títulos de Deuda, o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

La Entidad Registrante podrá negarse –sin incurrir en responsabilidad– a registrar a cualquier suscriptor como Titular si considerase que el mismo no fuera aceptable para la Entidad Registrante en función de normas de prevención de lavado de activos y de conocimiento del cliente.

6.2. Características de los Títulos de Deuda

Los Títulos de Deuda serán escriturales, siendo de aplicación los artículos 14 y siguientes de la ley Nº 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 Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que la Entidad Registrante estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

6.3. Transferencia de los Títulos de Deuda

La transferencia de derechos de los Titulares de los Títulos de Deuda se operará únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen al Fiduciario por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Títulos de Deuda, y que el nuevo Titular registre su firma y cumpla con aquellos recaudos que establezca la Entidad Registrante, suscribiendo la documentación que éste estime necesaria. La Entidad Registrante inscribirá la transferencia de derechos en el Registro dentro del Día Hábil siguiente a cumplidos todos los requisitos exigidos por la Entidad Registrante.

La Entidad Registrante sólo reconocerá como Titular de los derechos representados por el Título de Deuda a quien figure registrado como Titular en el Registro.

Asimismo, la Entidad Registrante sólo reconocerá un titular por Título de Deuda

SÉPTIMO (Modificaciones de las condiciones de la emisión)

Los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda, podrán ser modificados por el Fiduciario con el consentimiento de la Mayoría Absoluta de Titulares, con excepción de alguna de las siguientes modificaciones.

Estas modificaciones no podrán ser acordadas si no es con el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% del capital adeudado a la fecha de que se trate:

(a) Otorgamiento de quitas o esperas para el pago;

(b) Reducción o quita de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado por los Títulos de Deuda;

(c) Cambio en la moneda de pago;

(d) Recepción de pagos anticipados; o

(e) Sustitución de la Entidad Representante o Agente Fiduciario.

Ni las Asambleas ni los Titulares podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el Contrato, en el Documento de Emisión de Títulos de Deuda, en el Prospecto o en los demás contratos relacionados con el

Fideicomiso. El Fiduciario podrá (pero no estará obligado a ello) dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

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.
Toda modificación a los términos y condiciones de la emisión de los Títulos de Deuda entrará en vigor luego de comunicada a las bolsas donde los Títulos de Deuda coticen, al BCU y a los Titulares (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de circulación nacional por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

OCTAVO (Caducidad anticipada de los Títulos de Deuda)

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 amortizaciones de los Títulos de Deuda, provenientes de los Créditos, del Fideicomitente o del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, y como consecuencia de ello se incumpla con el pago de los Títulos de Deuda por un plazo superior a los 120 (ciento veinte) días corridos de la fecha en la cual debió ser realizado dicho pago.

A tales efectos, el Fiduciario está obligado a solicitar al BPS, al Fideicomitente y al Garante información sobre los pagos, y realizará dicho control una vez recibida la información solicitada, por lo cual, la no recepción de dicha información en tiempo no implica un incumplimiento ni omisión por parte del Fiduciario.

NOVENO (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 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 de Títulos de Deuda, en el Contrato 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.

DÉCIMO (Sustitución del Fiduciario)

De acuerdo a la cláusula 26 del Contrato, 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.

UNDÉCIMO (Actuación de los Titulares)

Las disposiciones relativas a la actuación de los Titulares, a las Asambleas de Titulares, a su competencia y funcionamiento, y a las resoluciones que obligan a todos los Titulares se encuentran establecidas en la cláusula 27 del Contrato.
La Entidad Registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante o Agente Fiduciario una nómina de los nombres y domicilios registrados de los Titulares, a los efectos de que el Agente Fiduciario pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. 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.

DUODÉCIMO (Entidad Registrante)

NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. actúa como Entidad Registrante de la presente emisión, siendo la entidad encargada de llevar el Registro, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión de Títulos de Deuda, y en el Contrato de Entidad Registrante.

DÉCIMO TERCERO (Entidad Representante o Agente Fiduciario)

BEVSA actúa como Entidad Representante de la presente emisión, siendo la entidad encargada de representar a los Titulares de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los términos incluidos en el presente Documento de Emisión y en el Contrato de Entidad Representante.

DÉCIMO CUARTO (Agente de Pago)

NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. actuará como Agente de Pago de la presente emisión.

DECIMO QUINTO (Falta de Pago)

La falta de pago a su vencimiento de cualquier cuota de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda, determinará que la tasa de interés compensatorio del 4.40% lineal anual en UI sea sustituida por una tasa de interés moratorio equivalente al 7.4 % lineal anual en UI

DECIMO SEXTO (Cotización)

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

BOLSA ELECTRONICA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA (BEVSA) NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR EL PAGO PUNTUAL DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA", 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 TIENE, DE CONFORMIDAD CON EL CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE, LA FACULTAD PARA REPRESENTAR A LOS TENEDORES DE LOS TÍTULOS DE DEUDA FRENTE AL FIDUCIARIO FINANCIERO, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE.

LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES FIDUCIARIOS 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 TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO. LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO NO ASUME LA OBLIGACIÓN DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FIDEICOMISO ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DEL EMISOR, SALVO QUE LA INSTITUCIÓN HUBIERE SIDO DESIGNADO ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS

DECIMO SEPTIMO (Prospecto)

El Fiduciario ha redactado el Prospecto, en base a la información económica, financiera y comercial que le fuera suministrada por el Fideicomitente así como por el MEF y MSP relativa a las aprobaciones del plan de reestructura y de emisión de la Garantía por parte del Fideicomiso Financiero Fondo de garantía IAMC

DÉCIMO OCTAVO (Ratificación y aceptación)

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

DÉCIMO NOVENO (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 Título de Deuda haya declarado en el Registro que lleva la Entidad Registrante.

VIGESIMO (Jurisdicción y ley aplicable)

Los Títulos de Deuda se rigen y están sujetos a las leyes de la República Oriental del Uruguay

Todas las diferencias, desavenencias y/o controversias que se produzcan entre las partes, derivadas de este Documento de Emisión, serán resueltas definitivamente mediante arbitraje, observándose, tanto para la designación de los árbitros como para el procedimiento arbitral, las disposiciones contenidas en el Reglamento de Arbitraje del Centro de Conciliación y Arbitraje, Corte de Arbitraje Internacional para el MERCOSUR, de la Bolsa de Comercio, del Uruguay. El número de árbitros será de uno, la sede del arbitraje será en Montevideo y el procedimiento se desarrollará en idioma español.

VIGÉSIMO PRIMERO (Registro de la emisión)

La presente emisión de Títulos de Deuda se realiza en un todo conforme con la ley Nº 18.627, y fue inscripta en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay según Resolución de fecha [...], que habilita su oferta pública bajo la ley Nº 18.627.

Se solicita al Esc. xxxx la certificación de firmas del presente Documento de Emisión, así como su protocolización.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Firma:

Aclaración:

SIGUE PAPEL NOTARIAL SERIE Ek Nº 686.601.

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

PATRICIA PAHOR, Escribana, CERTIFICO QUE: I) Las firmas que lucen en la modificación de contrato de fideicomiso financiero suscrito entre República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima y la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos el 16/09/2011, que antecede, ligado por mí, son auténticas y fueron puestas en mi presencia por las personas hábiles y de mi conocimiento **Carlos José DE CORES HELGUERA, Carlos ANASTASIADIS PUIG, Maria del Carmen COUSELO VARELA, Washington PIOVESAN FACAL y Juan Gregorio SCAGLIONE NECCHI,** cuyos datos individualizantes coinciden con los expresados en el documento de fideicomiso que antecede, a quienes previa lectura que del mismo les hice, así lo otorgaron y firmaron ante mí. **II) A) REPÙBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÒN SOCIEDAD ANONIMA,** es persona jurídica vigente, inscripta 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 Auditorìa Interna de la Nación el 29 siguiente protocolizado por la Escribana Esther Reitzes el 8/10/2003, 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 Heraldo 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 protocolizada por la misma Escribana el 23/12/2003, 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 Auditorìa Interna el 23 de Diciembre de 2003, inscripta 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 inscripta en el Registro de Personas Jurídicas Sección Comercio el 9 de Enero de 2006 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 designados anualmente, con amplias facultades de administración, disposición y afectación de los bienes sociales, pudiendo otorgar poderes generales y especiales. **D)** En sesión de Directorio celebrada el 29 de Junio de 2011 se aprobó la operación de fideicomiso financiero para la restructuración del pasivo y promoción de inversiones de tecnología de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y por la misma resolución se

escritura pública que en esta ciudad el cuatro de Agosto del año 2011 autorizó la suscrita Escribana, el que se encuentra vigente al día de hoy.- **EN FE DE ELLO:** a solicitud de parte interesada y para presentar ante quien corresponda, extiendo el presente que sello, signo y firmo en la ciudad de Montevideo el dieciséis de Setiembre del año dos mil once.-

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

N° 15. PROTOCOLIZACION DE PRECEPTIVA DE MODIFICACIÓN DE CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO ENTRE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS Y REPUBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN SOCIEDAD ANÓNIMA.- En la ciudad de Montevideo el dieciséis de Setiembre del año dos mil once, cumpliendo con lo dispuesto por el articulo 291 y 292 de la ley 18.362, incorporo al Registro de Protocolizaciones a mi cargo la modificación del contrato de fideicomiso financiero de fecha 16/9/2011 suscrito entre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y República Administradora de Fondos de Inversión sociedad anónima cuyas firmas certifiqué del folio setenta y ocho al folio ochenta y siete.- **REFERENCIA:** Esta Protocolización sigue inmediatamente a la número catorce de protocolización de carta poder extendida el doce de Setiembre del folio setenta y seis al setenta y siete.- **DOY FE.-**

PASO ANTE MI. EN FE DE ELLO: y para República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima, expido el presente **primer y único testimonio,** de la modificación de contrato de fideicomiso financiero que incorporé a mi Registro de Protocolizaciones, que sello, signo y firmo en el lugar y fecha de su otorgamiento, en nueve papeles notariales serie Ek números 686.640 al 686.645 y 686.648 al 686.650.-

PATRICIA S. PAHOR
ESCRIBANA

ANEXO 2.
RESOLUCIÓN DE MSP Y MEF – APROBACIÓN DEL PLAN DE REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY

MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

COPIA

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
MINISTERIO DE SALUD PUBLICA

Montevideo, 24 de Junio de 2011.

Año/Inc/UEjec/Nro
11/05/001/61/181

VISTO: Lo dispuesto por los artículos 2°, 3° y 4° 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.

RESULTANDO: I) que 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 2° 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 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 se acojan al régimen previsto en la Ley N° 18.439.

II) Que a dichos efectos debe contar con la comunicación por parte del Ministerio de Economía y Finanzas de la resolución dictada por ellos 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.

ATENTO: a lo expuesto y a lo dispuesto por el artículo 12° 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.

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

R E S U E L V E N :

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

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

FERNANDO LORENZO
Ministro de Economía
y Finanzas

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY

MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

COPIA

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
MINISTERIO DE SALUD PUBLICA

Montevideo, 24 de Junio de 2011.

Año/Inc/UEjec/Nro
'05/001/61/181

VISTO: Lo dispuesto por los artículos 2°, 3° y 4° 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.

RESULTANDO:

I) Que 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 2° 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 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 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones) a los efectos de constituir un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública, por hasta los siguientes montos:

a) 48.000.000 UI (unidades indexadas cuarenta y ocho millones) para la cancelación de pasivos financieros de corto plazo;
b) 117.000.000 UI (unidades indexadas ciento diecisiete millones) para atender el pago de deudas comerciales vencidas;
c) 118.000.000 UI (unidades indexadas ciento dieciocho millones) a los efectos de financiar el plan de inversiones previsto;
d) 47.000.000 UI (unidades indexadas cuarenta y siete millones) para recomposición de caja e incrementar el capital de giro de la empresa.

II) Que se debe exigir a Asociación Española Primera de Socorros Mutuos la constitución de contragarantías reales o de otro tipo en forma simultanea a la emisión de las garantías del Fondo de Garantía IAMC requeridas por el Plan de Reestructuración de Pasivos.

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 Nº 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,

R E S U E L V E N :

1º) Autorízase la emisión de una garantía por hasta UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta 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 Nº 18.439 a los efectos de ser utilizada en el Fideicomiso de Oferta Pública a ser constituido por Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

2º) Asociación Española Primera de Socorros Mutuos contragarantizará la garantía otorgada mediante la constitución de hipoteca, independientemente de los gravámenes que actualmente los afecten, sobre los siguientes inmuebles: padrones números 21.932, 21.934 y 419.311.

3º) Complementariamente a la constitución de las garantías establecidas en el numeral I) 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 las obligaciones mencionadas en los literales a) y b) del Considerando I) de la presente resolución.

REPÚBLICA ORIENTAL
DEL URUGUAY

MINISTERIO
DE
ECONOMÍA Y FINANZAS

b) 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 financiar el plan de inversiones mencionado en el literal c) del Considerando I) de la presente resolución.

ño/Inc/UEjec/Nro

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

FERNANDO LORENZO
Ministro de Economía
y Finanzas

ANEXO 3.
CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 16 de septiembre de 2011, entre, **POR UNA PARTE:** REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Asociación Española" con domicilio en 25 de Mayo 552 de esta ciudad, representada en este acto por el Dr. Carlos de Cores, cédula de identidad 1238712-7 y por Carlos Anastasiadis, cédula de identidad 10240816 en sus calidades de apoderados, (en adelante el "Fiduciario"); y, **POR OTRA PARTE:** BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES S.A., con domicilio en Misiones 1537, piso 7 de esta ciudad, representada en este acto por el Ec. Eduardo Barbieri, cédula de identidad Nº 1.323.038-3(en adelante, la "Entidad Representante"); convienen en celebrar el presente Contrato de Entidad Representante (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes):

1.1 Por Contrato de Fideicomiso Financiero suscripto con fecha 4 de agosto de 2011 e ntre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante, el "Fideicomitente") y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. se constituyó el Fideicomiso "Fideicomiso Financiero Asociación Española" (en adelante, el "Fideicomiso").

1.2 El Fiduciario emitirá títulos de deuda de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación (en adelante, los "Títulos de Deuda"):

Denominación:	**FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA**
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública.
Activos del Fideicomiso:	Créditos contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA) o entidad que en un futuro lo suceda, por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso (ANEXO 1 del PROSPECTO), correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuota salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del Sistema Nacional de Salud en el marco de la Ley Nº 18.211.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato 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 Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley Nº 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Pesos uruguayos expresados en Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 330:000.000 (trescientos treinta millones de UI)

Valor de cada Título de Deuda:	UI 10.000
Tasa de Interés:	4,4% lineal anual en UI calculados 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 meses de 30 días.
Interés moratorio:	7,4% lineal anual en UI
Tipo de Licitación:	Por tasa
Plazo:	El plazo de los Títulos de Deuda será hasta el 1 de octubre de 2027.
Plazo de Gracia:	es el período calculado desde la fecha de emisión hasta el 31 de octubre de 2012 incluido, durante el cual solamente se pagaran 13 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 1.210.000 a partir del 1 de octubre de 2011.
Amortizaciones y pago de intereses:	Los Títulos de Deuda serán amortizados en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 2.507.645, comprendiendo las mismas capital e intereses y pagaderas a partir del 1 de noviembre de 2012.
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.
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.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	A.uy
Asesor Legal:	Ferrere Abogados
Asesor Financiero:	CPA/Ferrere
Inscripción:	Registro de valores del Banco Central del Uruguay
Comisión por distribución:	No aplica comisión por distribución.
Cotización:	BEVSA y/o Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

1.3 En función de los antecedentes reseñados, es intención del Fiduciario contratar a la Bolsa Electrónica de Valores S.A. para que oficie de entidad representante de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

SEGUNDO (Objeto):

2.1 El Fiduciario designa en este acto a la Bolsa Electrónica de Valores S.A. como Entidad Representante de la emisión de los Títulos de Deuda al amparo de lo dispuesto en la Ley Nº 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley Nº 16.060 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 Títulos de Deuda registrados ante Nuevo Banco Comercial S.A. o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya (en adelante, los "Titulares"), en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 El Documento de Emisión de los Títulos de Deuda y el Contrato de Fideicomiso regula los términos y condiciones de los Títulos de Deuda, así como otras obligaciones contraídas por el Fiduciario y por el Fideicomitente, adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

TERCERO (Obligaciones del Fiduciario):

República Administradora de Fondos de Inversión S.A. 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 Fiduciario y/o del Fideicomitente 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 las bolsas en donde coticen los Títulos de Deuda, 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 Títulos de Deuda; (e) soportará, y en su caso reintegrará a la Entidad Representante, todos los gastos que ésta efectúe 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 su asesores legales); (f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada; (g) terminado el período de suscripción e integración, entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por la emisión de los Títulos de Deuda, 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 Títulos de Deuda no colocados.

CUARTO (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 Títulos de Deuda.

QUINTO (Obligaciones de la Entidad Representante):

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

SEXTO (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 Fiduciario y/o al Fideicomiso y/o a al Fideicomitente, 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 Títulos de Deuda 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.

SÉPTIMO (Exoneración de responsabilidad):

7.1 Desde ya los Titulares y el Fiduciario 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 Nº 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 Títulos, 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 Fiduciario 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 Fiduciario 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 Fiduciario que sirvan de protección adicional a los Titulares; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en los Títulos de Deuda; (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 Títulos de Deuda 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 Nuevo Banco Comercial S.A. como entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de circulación nacional, 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 de los Títulos de Deuda, en el Fideicomiso, o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

OCTAVO (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 Nuevo Banco Comercial S.A. como entidad registrante o mediante publicación en dos diarios de circulación nacional, por tres días consecutivos) y al Fiduciario, con al menos 60 (sesenta) días corridos de anticipación. La rescisión no dará derecho al Fiduciario para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Representante como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este contrato.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una asamblea de Titulares que deberá designar, por el voto conforme de al menos 2 (dos) Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado 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 Fiduciario y/o del Fideicomitente (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley Nº 16.060).

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 capital pendiente de pago bajo los Títulos de Deuda 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 al menos 2 (dos) Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, siendo de aplicación lo establecido en la cláusula 8.2 del presente.

NOVENO (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 este Contrato y/o en los Títulos de Deuda como correspondiendo a determinadas mayorías de Titulares será adoptada en Asamblea de Titulares. (b) Nuevo Banco Comercial S.A. en su calidad de entidad registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrado de los Titulares, a efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los Titulares para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir los Títulos de Deuda los Titulares reconocen y aceptan expresamente que Nuevo Banco Comercial S.A. como entidad registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance previsto en el presente literal. (c) Prueba de la decisión adoptada por los Titulares. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Titular o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante.

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 total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda, podrán convocar una asamblea de titulares a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo de máximo de 40 (cuarenta) días corridos 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 o el Fiduciario, según corresponda de acuerdo con lo establecido en el Prospecto de Emisión y el Contrato de Fideicomiso, 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, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato, en el prospecto de emisión, en el Fideicomiso, o en el Documento de Emisión. (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 a Asambleas de Titulares de Títulos de Deuda antes señalados, cuando se reúnan Titulares que representen la totalidad de los Títulos de Deuda emitidos y en circulación.

9.3 Desarrollo de las Asambleas. (a) Asistencia: Todos los titulares tienen derecho de asistencia a las asambleas. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas, serán los titulares de Títulos registrados con derecho a voto, los representantes del Fiduciario, la Entidad Registrante, las bolsas de valores en las que los Títulos de Deuda coticen, el Banco Central del Uruguay 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 cualquier tercero que la Entidad Representante designe (en adelante, el "Presidente de la Asamblea"). (c) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: El Presidente de la Asamblea 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 el Presidente de la Asamblea en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. El Presidente de la Asamblea 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 de Títulos de Deuda emitidos que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro de la Asamblea, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado 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) Mayorías: Toda resolución se adoptará por el voto conforme de al menos dos Titulares cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 50% (cincuenta por ciento) del total del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda emitidos, salvo que el Contrato del Fideicomiso, este Contrato, el Documento de Emisión o la legislación vigente requieran una mayoría mayor ("Mayoría Absoluta de Titulares"). En este sentido, la Asamblea de Titulares por el voto conforme de 2 (dos) Titulares, cuyos Títulos de Deuda representen en conjunto un valor nominal superior al 75% (setenta y cinco por ciento) del capital adeudado a la fecha de que se trate, podrá resolver: (i) Modificar las condiciones de emisión de los Títulos de Deuda, únicamente en cuanto al otorgamiento de quitas o esperas para el pago, reducción o quita de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado por los Títulos de Deuda, cambio de moneda de pago o recepción de pagos anticipados; (ii) consagrar la forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario; (iii) designar la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio fiduciario como unidad de bienes que lo conforman; (iv) la extinción del Fideicomiso en caso de su insuficiencia patrimonial; (v) La sustitución de la Entidad Representante ("Mayoría Especial de Titulares"). Se deja expresa constancia de que el Fiduciario y/o el Fideicomitente o sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas pueden tener participación en las asambleas por los Títulos de Deuda de las que sean sus titulares pero sus decisiones no serán computadas a los efectos del voto. (f) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos titulares de Títulos de Deuda emitidos presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares según el registro llevado por Nuevo Banco Comercial S.A. como entidad registrante. Cada Título de Deuda 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 los Títulos de Deuda que hubieran sido adquiridos por el Fiduciario o por el Fideicomitente o por sus accionistas empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo dispone el art. 230 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante podrá exigirle al Fiduciario o al Fideicomitente que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Títulos de Deuda, o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas (según los define el art. 230 Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay) y que indique su

monto. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de titulares de Títulos de Deuda emitidos que representen el capital 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. (b) Restricciones: Ni las asambleas ni los titulares podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato, en el Documento de Emisión, o en el prospecto de la emisión. El Fiduciario o la Entidad Representante podrán (pero no estarán obligadas a ello), en una Asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

9.5 Procedimiento de Ejecución. (a) Acciones por la Entidad Representante. Los Titulares que representen más del 50% (cincuenta por ciento) del capital adeudado bajo los Títulos de Deuda tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Fiduciario, 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 obligado 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 Fiduciario 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 Fiduciario para el cobro de las sumas adeudadas bajo los Títulos de Deuda, al vencimiento del plazo de las mismas o por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en el Documento de Emisión de los Títulos de Deuda. (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.

DÉCIMO (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, durante el primer año una comisión de U$S 12.000 (dólares americanos doce mil) más IVA. Durante los siguientes años, la comisión inicial será prorrateada según el capital de los Títulos de Deuda pendiente de amortización el mes inmediatamente anterior a la finalización de cada período anual. Dicha suma será pagada por el Fiduciario de forma adelantada dentro de los 10 (diez) primeros días de cada período anual. La remuneración constituirá un gasto del fideicomiso y será descontada y abonada a la Entidad Representante, en los términos de dicho Contrato de Fideicomiso.

UNDÉCIMO (Gastos y tributos):

11.1 Serán de cargo del Fiduciario, 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 Fiduciario 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 Fiduciario 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 y que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Fiduciario bajo este Contrato, el Fideicomiso o los Títulos de Deuda.

DUODÉCIMO (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 Títulos de Deuda.

DÉCIMO TERCERO (Ley Aplicable):

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

DÉCIMO CUARTO (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.

DÉCIMO QUINTO (Otorgamiento):

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

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

Firma: Firma:

Dr. Carlos de Cores
Consultor Legal
REPUBLICA AFISA
Administradora de Fondos de Inversión S.A

Aclaración: Aclaración:

Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación
REPÚBLICA AFISA

p. **BOLSA ELECTRÓNICA DE VALORES S.A.**

Firma:

Aclaración:

ANEXO 4.
CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

En la ciudad de Montevideo, el día 16 de septiembre de 2011, entre, **POR UNA PARTE:** REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Asociación Española" con domicilio en 25 de Mayo 552 de esta ciudad, representada en este acto por el Dr. Carlos de Cores, cédula de identidad 1238712-7 y por Carlos Anastasiadis, cédula de identidad 10240816 en sus calidades de apoderados, (en adelante el "Fiduciario"); y, POR OTRA PARTE: NUEVO BANCO COMERCIAL S.A., con domicilio en Rincón 450 de esta ciudad, representada en este acto por Alejandro Suzacq Fiser, cédula de identidad 1.268.090-9 y por Daniel Leoncini Yañez, cédula de identidad 1.301.617-7 en sus calidades de Apoderados (en adelante, el "Agente de Pago"); convienen en celebrar el presente Contrato de Agente de Pago (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

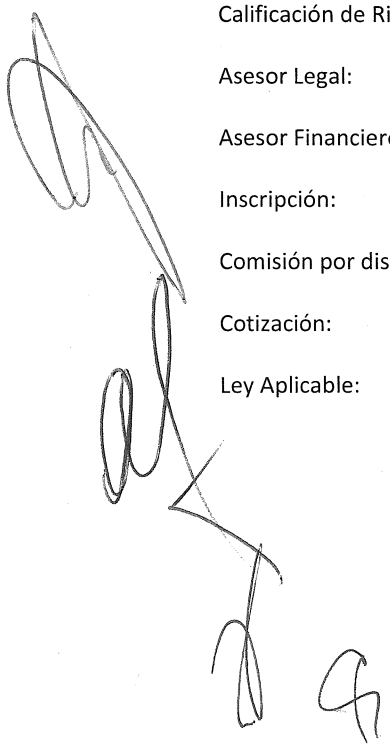
PRIMERO (Antecedentes):

1.1 Por Contrato de Fideicomiso Financiero suscripto con fecha 4 de agosto de 2011 entre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante, el "Fideicomitente") y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. se constituyó el Fideicomiso "Fideicomiso Financiero Asociación Española" (en adelante, el "Fideicomiso").

1.2 El Fiduciario emitirá títulos de deuda de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación (en adelante, los "Títulos de Deuda"):

Denominación:	**FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA**
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública.
Activos del Fideicomiso:	Créditos contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA) o entidad que en un futuro lo suceda, por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso (ANEXO 1 del PROSPECTO), correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuota salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del Sistema Nacional de Salud en el marco de la Ley Nº 18.211.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato 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 Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley Nº 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Pesos uruguayos expresados en Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 330:000.000 (trescientos treinta millones de UI)
Valor de cada	

Título de Deuda:	UI 10.000
Tasa de Interés:	4,4% lineal anual en UI calculados 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 meses de 30 días.
Interés moratorio:	7,4% lineal anual en UI
Tipo de Licitación:	Por tasa
Plazo:	El plazo de los Títulos de Deuda será hasta el 1 de octubre de 2027.
Plazo de Gracia:	es el período calculado desde la fecha de emisión hasta el 31 de octubre de 2012 incluido, durante el cual solamente se pagaran 13 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 1.210.000 a partir del 1 de octubre de 2011.
Amortizaciones y pago de intereses:	Los Títulos de Deuda serán amortizados en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 2.507.645, comprendiendo las mismas capital e intereses y pagaderas a partir del 1 de noviembre de 2012.
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.
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.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	A.uy
Asesor Legal:	Ferrere Abogados
Asesor Financiero:	CPA/Ferrere
Inscripción:	Registro de valores del Banco Central del Uruguay
Comisión por distribución:	No aplica comisión por distribución.
Cotización:	BEVSA y/o Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay



1.3 En función de los antecedentes reseñados, es intención del Fiduciario contratar a Nuevo Banco Comercial S.A. para que actúe como agente de pago de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

SEGUNDO (Objeto):

2.1 El Fiduciario designa en este acto a Nuevo Banco Comercial S.A., quien en este acto acepta, como agente de pago de los Títulos de Deuda, con el fin de abonar por cuenta y orden del Fideicomiso Financiero Asociación Española las sumas adeudadas bajo los Títulos de Deuda, mediando y sujeto a que previamente exista suficiente provisión de fondos a dichos efectos.

2.2 El Agente de Pago abonará por cuenta y orden del Fideicomiso Financiero Asociación Española, en las respectivas fechas de pago, los importes adeudados por concepto de capital y/o intereses bajo los Títulos de Deuda a los respectivos Titulares registrados, según el registro que llevará Nuevo Banco Comercial S.A. en su calidad de entidad registrante, o por la entidad registrante que le fuera a suceder.

2.3 Todos los pagos a los Titulares se realizarán en el curso del Día Hábil correspondiente a cada fecha de pago, mediante transferencia electrónica a la cuenta bancaria indicada por el Titular a tales efectos al momento de anotarse en el registro que lleve la entidad registrante.

2.4 El Fiduciario entregará al Agente de Pago el equivalente en pesos uruguayos al total adeudado que corresponda abonar bajo los Títulos de Deuda en la fecha de pago respectiva, el cual será destinado a dicho fin. El Fiduciario entregará la suma referida en efectivo mediante giro o depósito bancario en la cuenta del Agente de Pago comunicada por éste con suficiente antelación. Tal entrega deberá hacerse con una antelación mínima de 1 (uno) Día Hábil anterior a cada Fecha de Pago.

2.5 El Agente de Pago no será responsable en caso que no hubiere recibido los fondos mencionados precedentemente, así como tampoco lo será si la referida provisión de fondos fuera insuficiente para cubrir el 100% (Cien por Ciento) de las sumas adeudadas a los Titulares exigibles bajo los Títulos de Deuda. Sin perjuicio de lo anterior, en caso que la provisión de fondos fuere insuficiente para cubrir la totalidad de las sumas adeudadas a los Titulares exigibles bajo los Títulos de Deuda, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Fiduciario, a prorratear los fondos recibidos y entregarlos proporcionalmente a los Titulares.

2.6 El Agente de Pago no percibirá remuneración.

TERCERO (Terminación):

Sin perjuicio de otras causales de terminación del presente Contrato, el Agente de Pago cesará indefectiblemente en su función de tal, a los 30 (Treinta) días corridos después del pago de la última cuota de capital bajo los Títulos de Deuda.

CUARTO (Rescisión):

El Agente de Pago podrá rescindir el presente Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 días corridos dado al Fideicomitente y al Fiduciario. A partir de tal notificación, el Fiduciario tendrá un plazo de 60 (Sesenta) días para designar un sustituto o en su defecto, asumir directamente la calidad de agente de pago, asumiendo los derechos y obligaciones que asume el Agente de Pago que suscribe el presente Contrato. El Agente de Pago tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de agente de pago por parte de un tercero.

QUINTO (Información al Fiduciario):

El Agente de Pago queda autorizado de forma irrevocable a proporcionar toda la información requerida por el Fiduciario respecto de los pagos, la identidad, domicilio y tenencia de los Títulos de Deuda y respecto de los Titulares, relevándosele expresamente a tales efectos por parte de los Titulares del secreto bancario (art. 25, Decreto-Ley Nº 15.322) o profesional vigente.

SEXTO (Gastos y Tributos):

6.1 Todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como los tributos presentes o futuros que graven su celebración y/o ejecución son de cargo del Fideicomiso Financiero Asociación Española.

6.2 El Agente de Pago queda facultado a debitar de las cantidades que perciba, los importes que se le puedan adeudar por los conceptos antes referidos.

SÉPTIMO (Inexistencia de conflicto de intereses con el Agente de Pago):

El Agente de Pago podrá adquirir Títulos de Deuda para sí o para clientes de éste. También podrá recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Fideicomiso Financiero Asociación Española, sin restricción alguna.

OCTAVO (Condición suspensiva):

Todas las obligaciones del Agente de Pago emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de los Títulos de Deuda.

NOVENO (Ley Aplicable):

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

DÉCIMO (Mora automática, notificaciones, domicilios especiales):

10.1 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.

10.2 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.

DÉCIMO PRIMERO (Otorgamiento):

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

REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Firma:

Dr. Carlos de Cores
Consultor Legal
REPUBLICA AFISA
Administradora de Fondos de Inversión S

Aclaración:

Firma:

Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación
REPUBLICA AFISA

Aclaración:

NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.

Firma:

Daniel Bustamante Yañez
Apoderado B - N° 009

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

ANEXO 5.
CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 16 de septiembre de 2011, entre, **POR UNA PARTE:** REPÚBLICA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. en su calidad de fiduciario del "Fideicomiso Financiero Asociación Española" con domicilio en 25 de Mayo 552 de esta ciudad, representada en este acto por el Dr. Carlos de Cores, cédula de identidad 1238712-7 y por Carlos Anastasiadis, cédula de identidad 10240816 en sus calidades de apoderados, (en adelante el "Fiduciario"); y, **POR OTRA PARTE:** NUEVO BANCO COMERCIAL S.A., con domicilio en Rincón 450 de esta ciudad, representada en este acto por Alejandro Suzacq Fiser, cédula de identidad 1.268.090-9 y por Daniel Leoncini Yañez, cédula de identidad 1.301.617-7 en sus calidades de Apoderados (en adelante, el "Banco" o la "Entidad Registrante" indistintamente); convienen en celebrar el presente Contrato de Entidad Registrante (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO (Antecedentes):

1.1 Por Contrato de Fideicomiso Financiero suscripto con fecha 4 entre la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante, el "Fideicomitente") y República Administradora de Fondos de Inversión S.A. se constituyó el Fideicomiso "Fideicomiso Financiero Asociación Española" (en adelante, el "Fideicomiso").

1.2 El Fiduciario emitirá títulos de deuda de acuerdo a los términos y condiciones que se incluyen a continuación (en adelante, los "Títulos de Deuda"):

Denominación:	**FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA**
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Fiduciario:	República Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores S.A.
Títulos a emitirse:	Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública.
Activos del Fideicomiso:	Créditos contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA) o entidad que en un futuro lo suceda, por hasta las sumas establecidas en el Anexo A del Contrato de Fideicomiso (ANEXO 1 del PROSPECTO), correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en concepto de cuota salud por los servicios asistenciales prestados a los beneficiarios del Sistema Nacional de Salud en el marco de la Ley Nº 18.211.
Garantía:	Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC constituido por contrato 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 Instituciones de Asistencia Médico Colectiva, cuyos planes de reestructuración de pasivos hayan sido aprobados de conformidad con la Ley Nº 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Pesos uruguayos expresados en Unidades Indexadas
Importe de la Emisión:	Hasta UI 330:000.000 (trescientos treinta millones de UI)
Valor de cada Título de Deuda:	UI 10.000

Tasa de Interés:	4,4% lineal anual en UI calculados 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 meses de 30 días.
Interés moratorio:	7,4% lineal anual en UI
Tipo de Licitación:	Por tasa
Plazo:	El plazo de los Títulos de Deuda será hasta el 1 de octubre de 2027.
Plazo de Gracia:	es el período calculado desde la fecha de emisión hasta el 31 de octubre de 2012 incluido, durante el cual solamente se pagaran 13 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 1.210.000 a partir del 1 de octubre de 2011.
Amortizaciones y pago de intereses:	Los Títulos de Deuda serán amortizados en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 2.507.645, comprendiendo las mismas capital e intereses y pagaderas a partir del 1 de noviembre de 2012.
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.
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.
Calificadora de Riesgo:	CARE Calificadora de Riesgo S.R.L.
Calificación de Riesgo:	A.uy
Asesor Legal:	Ferrere Abogados
Asesor Financiero:	CPA/Ferrere
Inscripción:	Registro de valores del Banco Central del Uruguay
Comisión por distribución:	No aplica comisión por distribución.
Cotización:	BEVSA y/o Bolsa de Valores de Montevideo
Ley Aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay

1.3 En función de los antecedentes reseñados, es intención del Fiduciario contratar a Nuevo Banco Comercial S.A. para que actúe como entidad registrante de los Títulos de Deuda, de acuerdo a los siguientes términos y condiciones.

SEGUNDO (Objeto):

El Emisor designa en el presente al Banco, quien 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 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 La Entidad Registrante llevará un registro de los Títulos de Deuda emitidos bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de los Títulos de Deuda (en adelante "el Registro").

3.2 En el Registro se anotarán el número de orden de cada Título de Deuda, 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 Títulos de Deuda, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

CUARTO (Apertura de cuenta de Registro y constancias):

4.1 Todos los suscriptores de los Títulos de Deuda deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no quedaran incluidos en el Registro como titulares de los Títulos de Deuda, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno los Títulos de Deuda.

En caso que los Títulos de Deuda se encuentren en régimen de copropiedad, los cotitulares de derechos sobre los Títulos de Deuda deberán designar un representante común para ejercer los derechos inherentes a los mismos. Se deja expresa constancia que en caso de no haberse designado el mismo la Entidad Registrante se reserva la facultad de aplicar los procedimientos legales correspondientes.

4.2 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 de los Títulos de Deuda, y cualquier otra constancia o aclaración que el Fiduciario estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia a un Titular respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantía suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

4.3 La transferencia de derechos de los Titulares de los Títulos de Deuda se operará únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen al Fiduciario por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Títulos de Deuda, y que el nuevo Titular registre su firma ante la Entidad Registrante. La Entidad Registrante sólo reconocerá como Titular de los derechos representados por el Título de Deuda a quien figure registrado como Titular en el Registro.

4.4 Llegado el día en que el Fiduciario proceda a efectuar el último pago con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo los Títulos de Deuda (capital e intereses) la Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro a las cuentas de los titulares de los Títulos de Deuda. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.5 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 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 no será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que no 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 Títulos de Deuda, o del patrimonio del Fideicomiso, según corresponda.

4.6 La Entidad Registrante podrá negarse –sin incurrir en responsabilidad– a registrar a cualquier suscriptor como Titular si considerase que el mismo no fuera aceptable para la Entidad Registrante en función de normas de prevención de lavado de activos y de conocimiento del cliente.

4.7 La Entidad Registrante no percibirá remuneración.

QUINTO (Documento de Emisión):

El Documento de Emisión quedará depositado a partir de su otorgamiento en la Entidad Registrante.

SEXTO (Rescisión):

La Entidad Registrante podrá rescindir el presente Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 días corridos dado al Fideicomitente y al Fiduciario. A partir de tal notificación, el Fiduciario tendrá un plazo de 60 (Sesenta) días para designar un sustituto o en su defecto, asumir directamente la calidad de entidad registrante, asumiendo los derechos y obligaciones que asume la Entidad Registrante que suscribe el presente Contrato. La Entidad Registrante tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad registrante por parte de un tercero.

SÉPTIMO (Información al Fiduciario):

La Entidad Registrante queda autorizada de forma irrevocable a proporcionar toda la información requerida por el Fiduciario y la Entidad Representante respecto de la identidad, domicilio y tenencia de los Títulos de Deuda y respecto de los Titulares, relevándosele expresamente a tales efectos por parte de los Titulares del secreto bancario (art. 25, Decreto-Ley Nº 15.322) o profesional vigente.

OCTAVO (Gastos y Tributos):

8.1 Todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como los tributos presentes o futuros que graven su celebración y/o ejecución son de cargo del Fideicomiso Financiero Asociación Española.

8.2 El Agente de Pago queda facultado a debitar de las cantidades que perciba, los importes que se le puedan adeudar por los conceptos antes referidos.

NOVENO (Inexistencia de conflicto de intereses con la Entidad Registrante):

La Entidad Registrante podrá adquirir Títulos de Deuda para sí o para clientes de éste. También podrá recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Fideicomiso Financiero Asociación Española, sin restricción alguna.

DÉCIMO (Condición suspensiva):

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

DÉCIMO PRIMERO (Ley Aplicable):

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

DÉCIMO SEGUNDO (Mora automática, notificaciones, domicilios especiales):

12.1 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.

12.2 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.

DÉCIMO TERCERO (Otorgamiento):

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

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

Firma:

Dr. Carlos de Cores
Consultor Legal
REPUBLICA AFISA
Administradora de Fondos de Inversión S.A

Aclaración:

Firma:

Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recursos
REPUBLICA AFISA

Aclaración:

p. **NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.**

Firma:

Daniel Leoncini Yañez
Apoderado B - N° 009

Aclaración:

Firma:

A. SUZACQ

Aclaración:

ANEXO 6.
ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDUCIARIO

Deloitte.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010 e informe de auditoría independiente

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010 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

Anexo - Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones

Notas a los estados contables

Deloitte.

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317
www.deloitte.com/uy

Informe de auditoría independiente

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

Hemos auditado los estados contables de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA) que se adjuntan; dichos estados contables comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2010, los correspondientes estados de resultados, de flujos de efectivo y de evolución del patrimonio por el ejercicio finalizado en esa fecha, el anexo 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 AFISA 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.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 140 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 170.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

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 de República AFISA al 31 de diciembre de 2010, 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.

22 de febrero de 2011



Juan José Cabrera
Director, Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	2010	2009
Disponibilidades			
Caja		98.000	104.794
Bancos		23.425.555	20.202.221
		23.523.555	20.307.015
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento			
Depósitos a plazo fijo	5	20.115.524	42.016.501
Letras de regulacion monetaria	5	58.028.076	57.304.271
		78.143.600	99.320.772
Créditos			
Honorarios a cobrar	6	32.359.501	17.371.411
Otros créditos			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fidecomisos financieros	7	7.288.485	7.287.240
Anticipos de impuestos nacionales		-	4.553.523
Depósito en garantía Banco Hipotecario del Uruguay		-	873.618
Gastos pagados por adelantado		281.531	141.034
Créditos diversos		181.416	201.693
		7.751.432	13.057.108
Total activo corriente		**141.778.088**	**150.056.306**
Otros créditos			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	11	28.598.419	20.977.600
Gastos pagados por adelantado		234.803	
		28.833.222	20.977.600
Bienes de uso	Anexo		
Bienes de uso		36.611.060	24.873.956
Amortización acumulada		(2.170.970)	(7.730.974)
		34.440.090	17.142.982
Intangibles	Anexo		
Intangibles		36.191.114	36.191.114
Amortización acumulada		(26.996.491)	(24.597.892)
		9.194.623	11.593.222
Total activo no corriente		**72.467.935**	**49.713.804**
Total activo		**214.246.023**	**199.770.110**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

Pasivo	Nota	2010	2009
Deudas comerciales			
Proveedores		5 047 680	5 800 540
Deudas diversas			
Provisiones por cuentas a pagar		3 883 082	3 979 221
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		6 780 843	6 414 408
Acreedores sociales		3 867 919	3 893 938
Licencia software a pagar		365 509	381 789
Remuneraciones a pagar	9	3 924 858	2 346 535
Impuestos a pagar		7 498 631	2 960 865
		26 320 842	19 976 756
Total pasivo corriente		**31.363.522**	**25.777.295**
Deudas diversas			
Licencia software a pagar		731 018	1 145 367
Impuesto diferido	8	1 003 117	625 445
		1 734 135	1 770 812
Total pasivo no corriente		**1.734.135**	**1.770.812**
Total pasivo		**33.097.657**	**27.548.107**
Patrimonio	10		
Capital			
Capital integrado		60 609 392	60 609 392
Ajustes al patrimonio		31 837 218	31 837 218
Reservas			
Reserva legal		12 121 878	12 121 878
Resultados acumulados			
Resultado de ejercicios anteriores		67 653 515	59 741 769
Resultado del ejercicio		8 926 363	7 911 746
		76.579.878	**67.653.515**
Total patrimonio		**181.148.366**	**172.222.003**
Total pasivo y patrimonio		**214.246.023**	**199.770.110**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estado de resultados
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010
(en pesos uruguayos)

	Nota	2010	2009
Ingresos operativos			
Honorarios por administración de fideicomisos		117.982.503	131.977.832
Gastos de administración y ventas			
Remuneraciones		57.904.339	55.038.162
Cargas sociales		17.289.253	16.664.653
Honorarios de gestión de cartera	12	6.303.457	9.981.214
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		5.380.754	4.661.474
Honorarios profesionales		3.541.771	3.138.743
Gastos de oficina		3.371.959	1.834.544
Amortizaciones		3.106.729	3.355.476
Impuesto al patrimonio y otro		2.564.286	1.970.082
Alquileres		1.335.756	2.322.881
Servicios contratados		964.695	504.650
Telecomunicaciones		647.322	631.441
Viajes y viáticos		280.943	196.829
Impuestos, tasas y contribuciones		127.024	102.802
Varios		275.953	503.677
		103.594.241	**100.906.628**
Resultado operativo		**14.388.262**	**31.071.204**
Resultados diversos			
Subsidio por desempleo		(204.922)	(488.225)
Gastos por mudanza		(1.584.841)	-
Resultado por venta bienes de uso		(185.972)	310.047
Ingresos varios		32.804	33.592
		(1.942.931)	**(144.586)**
Ganancias financieras			
Reajuste Letras de regulación monetaria		3.931.621	3.357.649
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		1.812.501	659.651
Otros resultados financieros		2.570.127	3.145.378
		7.914.249	**7.162.679**
Pérdidas financieras			
Gastos bancarios		77.412	65.959
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia		8.175.265	28.597.416
		8.252.677	**28.663.374**
Resultados financieros netos		**(338.428)**	**(21.500.695)**
Resultado antes de impuesto a la renta		**12.106.903**	**9.425.923**
Impuesto a la renta	8	**(3.180.540)**	**(1.514.177)**
Resultado del ejercicio		**8.926.363**	**7.911.746**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de flujos de efectivo
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

	2010	2009
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del período antes de impuesto a la renta	12.106.903	9.425.923
Ajustes por:		
Amortizaciones	3.106.729	3.355.476
Provisiones por impuestos nacionales	2.532.186	1.108.719
Resultado venta bienes de uso	185.972	-
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia del efectivo y equivalente	1.592.896	5.595.544
Reajustes depósitos bancarios y letras UI devengados no percibidos	(3.495.664)	(2.565.104)
Intereses ganados	(2.487.685)	(3.027.735)
Cambios en rubros operativos		
Honorarios a cobrar	(14.988.089)	(5.919.009)
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	(1.243)	807.363
Otros activos	(6.028.123)	(16.771.337)
Deudas comerciales	(757.861)	2.403.751
Deudas diversas	5.929.737	(3.860.124)
Efectivo aplicado a actividades operativas	**(2.304.241)**	**(8.198.360)**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Cancelación depósitos a plazo fijo	21.893.745	40.768.649
Venta de letras de regulación monetaria	3.269.390	4.989.422
Ingresos provenientes de venta de bienes de uso	36.686	-
Pagos por compra de bienes de uso	(18.227.895)	(15.437.939)
Pagos por compra de software	-	(5.563.279)
Intereses percibidos por colocaciones	141.751	360.827
Efectivo proveniente de actividades de inversión	**7.113.677**	**25.117.680**
Variación neta de efectivo	**4.809.436**	**16.919.319**
Resultado desvalorización monetaria del efectivo y equivalente de efectivo	**(1.592.896)**	**(5.595.544)**
Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio	**20.307.015**	**8.983.240**
Efectivo y equivalente al final del ejercicio	**23.523.555**	**20.307.015**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 27 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estado de evolución del patrimonio
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010
(en pesos uruguayos)

	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 1 de enero de 2009	60 609 392	31 837 218	12 121 878	59 741 770	164 310 257
Resultado del ejercicio	-	-	-	7 911 746	7 911 746
	-	-	-	7 911 746	7 911 746
Aportes de propietarios					
Acciones en circulación	60 609 392				60 609 392
Ajustes al patrimonio		31 837 218			31 837 218
Ganancias retenidas					
Reserva legal			12 121 878		12 121 878
Resultado no asignado				67 653 515	67 653 515
Saldos al 31 de diciembre de 2009	60 609 392	31 837 218	12 121 878	67 653 515	172 222 003
Resultado del ejercicio	-	-	-	8 926 363	8 926 363
	-	-	-	8 926 363	8 926 363
Saldos al 31 de diciembre de 2010					
Aportes de propietarios					
Acciones en circulación	60 609 392				60 609 392
Ajustes al patrimonio		31 837 218			31 837 218
Ganancias retenidas					
Reserva legal			12 121 878		12 121 878
Resultado no asignado				76 579 878	76 579 878
	60 609 392	31 837 218	12 121 878	76 579 878	181 148 366

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

C. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Anexo

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010
(en pesos uruguayos)

	31.12.2010									31.12.2009
	Valores originales				Amortizaciones				Valor neto al cierre del ejercicio	Valor neto al cierre del ejercicio
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Bajas	Al cierre del ejercicio	Acumuladas al inicio	Del ejercicio	Bajas	Acumuladas al cierre		
Bienes de uso										
Inmuebles (terrenos)	2 551 009	-	-	2 551 009	-	-	-	-	2 551 009	2 551 009
Inmuebles (mejoras)	11 532 013	16 070 328	-	27 602 341	-	266 904	-	266 904	27 335 437	11 532 013
Inmuebles (obras en curso)	898 020	12 527 316	(13 425 336)	-	-	-	-	-	-	898 020
Instalaciones	-	2 058 498	-	2 058 498	-	51 462	-	51 462	2 007 036	-
Mejoras en inmuebles arrendados	6 002 225	-	(6 002 225)	-	6 002 225	-	(6 002 225)	-	-	-
Equipamiento de oficinas	3 609 936	997 088	(488 565)	4 118 459	1 447 996	389 764	(265 909)	1 571 851	2 546 608	2 161 940
Equipos de computación	280 753	-	-	280 753	280 753	-	-	280 753	-	-
Total Bienes de uso	24 873 956	31 653 230	(19 916 126)	36 611 060	7 730 974	708 130	(6 268 134)	2 170 970	34 440 090	17 142 982
Intangibles										
Software	36 191 114	-	-	36 191 114	24 597 892	2 398 599	-	26 996 491	9 194 623	11 593 222
Total intangibles	36 191 114	-	-	36 191 114	24 597 892	2 398 599	-	26 996 491	9 194 623	11 593 222
Totales	**61.065.070**	**31.653.230**	**(19.916.126)**	**72.802.174**	**32.328.866**	**3.106.729**	**(6.268.134)**	**29.167.461**	**43.634.713**	**28.736.204**

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se encuentra en documento adjunto
Deloitte S.C.

Notas a los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010

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 Auditoria 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 AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fondos de inversión y fideicomisos:

- 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)
- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4
- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC
- Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural
- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría B y C
- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C

Nota 2 - Estados contables

Los estados contables han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 22 de febrero de 2011 y serán oportunamente presentados ante el Directorio para su aprobación.

Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay

3.1. Normas contables aplicadas

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 099/09, 37/010 y 65/010, sobre la base de costos históricos ajustados en forma integral por los efectos de la variación en el poder adquisitivo de la moneda.

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 presente decreto, traducidas al idioma español según autorización del referido Consejo y publicadas en la página web de la Auditoria Interna de la Nación.

Los Decretos 099/09 y 65/010 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la Entidad).

El Decreto 37/010 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

3.2 Corrección monetaria

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad mediante la aplicación del Índice de Precios al Consumo (IPC). Al 31 de diciembre de 2010, la variación acumulada desde el inicio del ejercicio, calculada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 6,93% (5,9% al 31 de diciembre de 2009).

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la indicada en la Norma Internacional de Contabilidad N° 29, y consiste básicamente en presentar:

a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del ejercicio.

b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del ejercicio en el rubro Pérdidas financieras, Resultado por desvalorización monetaria y tenencia.

Exposición

Los saldos iniciales en el estado de evolución del patrimonio y en el cuadro de bienes de uso, intangibles y amortizaciones surgen de la directa reexpresión de los saldos finales al cierre del ejercicio anterior, ajustados por inflación a esa fecha, en base a la variación en el ejercicio del índice antes referido.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Los importes correspondientes a Capital y Reserva legal coinciden con los valores establecidos en los libros legales de la Sociedad en que se recogen las decisiones de los órganos volitivos de la misma que afectan a dichos rubros.

Ajustes al patrimonio comprende el ajuste del Capital y de la Reserva legal de forma de expresar dichos rubros en moneda de cierre del ejercicio.

Resultados acumulados se presenta por su valor expresado en moneda de cierre del ejercicio y comprenden los resultados obtenidos por la empresa hasta el cierre del ejercicio que no hayan sido distribuidos como dividendos en efectivo, en acciones o en otra especie o transferidos a Reservas.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus correspondientes notas explicativas y el anexo, se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2010.

3.3 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.

3.4 Definición de fondos

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

3.5 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 moneda extranjera:** los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2010 ($ 20,103 por US$ 1) y al 31 de diciembre de 2009 ($ 19,637 por US$ 1). 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 (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

c) **Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento:** Las letras de regulación monetaria 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.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

d) **Bienes de uso**: los bienes de uso se muestran a su costo de adquisición, reexpresado de acuerdo con lo indicado en el numeral 3.2 de esta nota, menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del ejercicio. Las depreciaciones de los bienes de uso fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es amortizar sus bienes de uso a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de los bienes de uso, considerados en su conjunto, no superan su valor recuperable.

Tasas de amortización anuales:

Inmuebles	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 reexpresado de acuerdo con lo indicado en el numeral 3.2 de esta nota, y corresponden al software de gestión. El mismo se amortiza en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

f) **Cuentas de patrimonio neto**: se encuentran reexpresadas de acuerdo con lo indicado en el numeral 3.2 de esta nota.

g) **Impuestos**

De acuerdo a 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.

- 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 resultados, 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, a partir del ejercicio 2008 la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 contables 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 temporales 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 temporales 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 en el estado de resultados, 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.

Las partidas componentes de los saldos de las cuentas que integran los resultados del ejercicio se encuentran reexpresadas a moneda de cierre, aplicando a los importes históricos los coeficientes promedios correspondientes al mes de devengamiento, con excepción de:

- las amortizaciones de los bienes de uso e intangibles, que fueron calculadas sobre el valor reexpresado de los activos respectivos.

- el resultado por exposición a la inflación donde se incluye el resultado originado por la inflación sobre los activos y pasivos monetarios (pesos uruguayos). Este resultado se expone dentro del capítulo Resultados financieros, rubro Resultado por desvalorización monetaria y tenencia.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables 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.

3.7 Arrendamientos

Las rentas pagas bajo arrendamientos operativos son cargados a pérdidas bajo un criterio lineal durante el ejercicio del arrendamiento relevante.

3.8 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2009.

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 - Posición en moneda extranjera

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

	2010		2009	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
Activo				
Disponibilidades	788.600	15.853.220	659.275	13.843.702
Inversiones temporarias	1.000.623	20.115.524	2.000.941	42.016.501
Créditos	1.502.097	30.196.655	421.511	8.851.045
Otros créditos	52.434	1.054.072	97.670	2.050.911
Otros créditos largo plazo	11.680	234.803	-	-
Total	**3.355.434**	**67.454.274**	**3.179.397**	**66.762.159**
Pasivo				
Deudas comerciales	88.402	1.777.137	100.048	2.100.845
Deudas diversas	78.565	1.579.396	125.692	2.639.327
Deudas diversas largo plazo	36.364	731.018	54.545	1.145.366
Total	**203.331**	**4.087.551**	**280.285**	**5.885.538**
Posición neta activa	**3.152.103**	**63.366.723**	**2.899.112**	**60.876.621**

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

	2010		2009	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
Activo				
Letras de regulación monetaria	27.128.600	58.028.076	26.783.838	57.304.271
Depósito en garantía BCU	13.369.995	28.598.419	9.804.865	20.977.600
Posición neta activa	**40.498.595**	**86.626.495**	**36.588.703**	**78.281.871**

Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de diciembre de 2010 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado)	
Depósito a plazo fijo	US$	22.02.2011	0,60%	20.115.524	20.115.524	
Letras de regulación monetaria	UI	16.09.2011	2,16%	22.201.519	22.184.501	(*)
Letras de regulación monetaria	UI	03.06.2011	4,14%	35.826.557	36.158.542	(*)
				78.143.600	**78.458.567**	

(*) 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.

Las inversiones al 31 de diciembre de 2009 se componían de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado)	
Depósito a plazo fijo	US$	18.01.2010	0,40%	42.016.501	42.016.501	
Letras de regulación monetaria	UI	14.05.2010	8,17%	35.361.720	35.451.859	(*)
Letras de regulación monetaria	UI	27.08.2010	4,23%	21.942.551	21.896.736	(*)
				99.320.772	**99.365.096**	

(*) 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 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 6 - Honorarios a cobrar

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	$	
	2010	**2009**
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 12)	30.610.939	11.602.820
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	1.748.562	5.768.591
Total	**32.359.501**	**17.371.411**

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:

	$	
	2010	**2009**
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 12)	6.746.079	6.688.961
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	542.406	598.279
Total	**7.288.485**	**7.287.240**

Nota 8 - Impuesto a la renta

a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

	$	
	2010	**2009**
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto a la renta corriente	2.718.429	889.580
Impuesto diferido		
Pérdida por origen y revisión de diferencias temporarias	418.221	542.094
Ajuste por inflación contable		
Reexpresión de cuentas de resultados	43.890	82.503
Total	**3.180.540**	**1.514.177**

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 2010 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	-	1.003.117	1.003.117

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2009 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	-	625.445	625.445

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

c. Movimiento durante el ejercicio

	Saldo reexpresado al 31/12/2009	Reconocido en Patrimonio	Reconocido en Resultados	Ajuste por inflación	Saldo al 31.12.2010
Bienes de uso	625.445	-	418.221	(40.549)	1.003.117
Total pasivo neto	**625.445**	-	418.221	**(40.549)**	**1.003.117**

d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	2010		2009	
	%	$	%	$
Resultado contable antes de IRAE (Ganancia)		12.106.903		9.425.923
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25,00%	3.026.726	25,00%	2.356.480
Ajustes que no generan diferencias temporarias				
Impuesto al patrimonio	4.73%	572.693	4.46%	420.515
Ajuste por inflación contable	(6.18%)	(747.790)	(18.17%)	(1.712.592)
Otros conceptos netos	2.72%	328.911	4.77%	449.774
	26.27%	**3.180.540**	**16.06%**	**1.514.177**

Nota 9 - Remuneraciones a pagar

Dentro del rubro remuneraciones a pagar, se incluyen las remuneraciones fijas y las variables previstas en los contratos de trabajo por concepto de "bonos por gestión" correspondientes al mes de diciembre de 2010.

Nota 10 - Patrimonio

Con fecha 29 de diciembre de 2005 según constancia de la Auditoria Interna de la Nación se finalizó el trámite de ampliación de capital social. A partir del mismo, el capital autorizado asciende a $ 67.359.392.

El capital integrado al 31 de diciembre de 2010 asciende a $ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal $ 1 cada una.

Al 31 de diciembre de 2010 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

Nota 11 - Bienes de disponibilidad restringida

En el capitulo Otros Créditos, dentro del activo no corriente, se incluye el depósito en garantía en el BCU a los efectos de constituir las garantías reales exigidas por el artículo 206 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S C

Nota 12 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2010 y al 31 de diciembre de 2009:

Saldos con BROU	$	
	2010	**2009**
Activo		
Disponibilidades		
Bancos	20.783.594	12.902.910
Inversiones temporarias		
Depósito a plazo fijo	20.115.524	42.016.501
Pasivo		
Deudas comerciales		
Proveedores	-	699.548

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 (I, II, y III)

Saldos con fideicomisos financieros

Los saldos mantenidos con los distintos fideicomisos financieros de recuperación de carteras 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

	$	
	2010	**2009**
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	19.104.066	7.093.403
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	3.764.287	810.657
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	3.517.858	2.251.535
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	2.075.323	150.204
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	657.212	388.247
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	136.558	110.208
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	138.800	699.778
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	1.216.835	98.788
	30.610.939	**11.602.820**

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros

	$	
	2010	**2009**
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	4.087.480	4.072.155
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	210.004	161.769
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	26.974	65.678
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	-	-
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	1.427.452	1.201.676
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	132.197	157.249
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	486.327	417.974
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	375.645	612.460
	6.746.079	**6.688.961**

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010:

Transacciones con el BROU	$	
	2010	**2009**
Gastos de administración y ventas		
Honorarios de gestión de cartera	6.303.457	9.981.214
Ganancias financieras		
Otros resultados financieros	134.519	283.732
Pérdidas financieras		
Gastos bancarios	70.645	65.959

Transacciones con los fideicomisos financieros	$	
	2010	**2009**
Ingresos operativos		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	88.906.098	104.956.900

(*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente Nota.

Nota 13 - Fideicomisos administrados

13.1 Fideicomisos administrados para el BROU

El valor de las carteras fideicomitidas que se mencionan en la presente Nota, corresponde a los importes transferidos y no representa necesariamente el valor razonable ("fair value") de los mismos.

Los contratos prevén que podrán realizarse ajustes, correcciones, inclusiones o exclusiones a la cartera transferida, que las partes acuerden con posterioridad, obligándose a otorgar los instrumentos que fuesen necesarios para ello.

El plazo de los Fideicomisos de Recuperación de Carteras I, II, III, inicialmente era de 5 años a partir de la fecha de su constitución y la función de la fiduciaria se remuneraba con el 5% del saldo líquido que se recupere (IVA incluido).

En función de acta de Directorio de BROU de fecha 17 de setiembre de 2008 el plazo se prorrogó por 5 años y se estableció el porcentaje de comisión de la fiduciaria, en 7,5 % (iva incluido).

El plazo del Fideicomiso de Recuperación de Carteras IV es de 10 años a partir de la fecha de su constitución y la función de la fiduciaria se remunera con el 5% del saldo líquido que se recupere (IVA incluido).

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

El plazo del Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1, 2, 3 y 4 es de 4 años a partir de la fecha de su constitución y la función de la fiduciaria se remunera con el 7,5% del saldo líquido que se recupere (IVA incluido).

Con vigencia 1 de octubre 2010, se acordó con BROU la modificación de la comisión de la fiduciaria por gestión de los fideicomisos de cuyo beneficiario sea ese banco.

La misma se rige por las siguientes condiciones:

	Comisión (sin IVA)
Superado el ratio Pagos Participación/Valor original Cartera=1,25	12%
Primer año siguiente	15%
Segundo año siguiente	20%
Tercer año siguiente	25%
Cuarto año siguiente	30%

El cumplimiento del ratio mencionado se mide considerando globalmente los Fideicomisos de Recuperación de Carteras BROU I, II, III y IV y por otra parte los Fideicomisos de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lotes 1, 2, 3 y 4.

Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras

Con fecha 30 de diciembre de 2003, se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA (ex-CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un fideicomiso financiero para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de una cartera de clientes morosos del BROU.

El valor del fideicomiso, según surge del referido contrato, ascendió a la suma de US$ 389.027.685. No obstante, dicha cifra sufrió ciertos ajustes y correcciones por parte del fideicomitente (BROU), quedando determinado el saldo original fideicomitido al 31 de diciembre de 2003, en la suma de US$ 384.081.296. Dicho valor sufrió una nueva variación al 31.12.07 a la baja ascendiendo el saldo original fideicomitido a US$ 383.972.187.

En abril de 2008 se realizaron nuevos ajustes y correcciones quedando el valor en US$ 384.013.152, por lo que se emitieron nuevos certificados de participación, dichos certificados se inscribieron en el BCU.

La Sociedad en su carácter de fiduciario emitió los certificados de participación correspondientes, siendo el BROU el titular y beneficiario de los mismos. Dichos certificados son de oferta privada por lo que no se encuentran inscriptos en el BCU.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	384.013.152	384.013.152
Monto de pagos por participación	465.330.049	441.404.745

Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras

Con fecha 30 de junio de 2004 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA (ex - CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un segundo Fideicomiso Financiero para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la cartera de clientes calificada "5" (deudores irrecuperables) por importes mayores a US$ 50.000, toda la cartera castigada que dicha Institución poseía a esa fecha y la cartera morosa del producto "Tarjetas de crédito" al 30 de junio del 2004 (salvo algunas excepciones).

El valor de transferencia del fideicomiso ascendió a la suma de US$ 24.789.563. No obstante, dicha cifra sufrió ciertos ajustes y correcciones por parte del fideicomitente (BROU), quedando determinado el saldo original fideicomitido al 31 de diciembre de 2007, en la suma de US$ 24.718.701.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

En abril de 2008 se realizaron nuevos ajustes y correcciones quedando el valor en US$ 24.162.878, por lo que se emitieron nuevos certificados de participación, dichos certificados se inscribieron en el BCU.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	24.162.878	24.162.878
Monto de pagos por participación	80.770.975	74.600.975

Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras

Con fecha 30 de diciembre de 2004, se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA (ex-CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras. Se constituye con la cartera de clientes con atraso mayor a 150 días al 31 de diciembre de 2004 y deudas castigadas.

El valor de transferencia del fideicomiso, según surge del referido contrato, ascendió a la suma de US$ 41.259.966, no obstante, dicha cifra sufrió ciertos ajustes y correcciones por parte del fideicomitente (BROU), quedando determinado el saldo original fideicomitido al 30 de diciembre de 2004, en la suma de US$ 41.803.668. Dicho valor sufrió una nueva variación al 31.12.07 a la baja ascendiendo el saldo original fideicomitido a US$ 41.768.603.

En abril de 2008 se realizaron nuevos ajustes y correcciones quedando el valor en US$ 41.580.497, por lo que se emitieron nuevos certificados de participación, dichos certificados se inscribieron en el BCU.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	41.580.497	41.580.497
Monto de pagos por participación	75.121.367	68.821.367

Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras BROU

El 30 de junio de 2006 se suscribió el contrato del Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Banco República Oriental del Uruguay por un monto de US$ 33.500.000. Este convenio quedo registrado en el área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el día 17 de julio de 2006.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	33.500.000	33.500.000
Monto de pagos por participación	41.323.666	39.163.666

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco Comercial-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.

El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 9.242.086,40.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	9.242.086	9.242.086
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(1.030.126)	(1.030.126)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	8.211.960	8.211.960
Monto de pagos por participación	4.300.000	750.000

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco de Montevideo-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.
El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 2.905.252,90.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	2.905.253	2.905.253
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(173.386)	(173.386)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	2.731.867	2.731.867
Monto de pagos por participación	1.940.000	550.000

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco la Caja Obrera-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.
El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 2.204.116.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	2.204.116	2.204.116
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(181.365)	(181.365)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	2.022.751	2.022.751
Monto de pagos por participación	1.890.000	670.000

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco de Crédito-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.

El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 4.649.544,70.

	US$	
	2010	**2009**
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	4.649.545	4.649.545
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(231.243)	(231.243)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	4.418.302	4.418.302
Monto de pagos por participación	3.620.000	720.000

13.2 - Otros Fideicomisos administrados

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)

Con fecha 26 de diciembre de 2005 se celebró un convenio entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y República AFISA (ex - CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un Fideicomiso financiero MEF-BDC para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la cartera de clientes que este Ministerio adquirió tras la intervención del Banco de Crédito. Este convenio quedó registrado en el área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 18 de enero de 2006.

El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 20.000.000.

La función de la fiduciaria es remunerada de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Por cada tramo de recuperación que represente el 8% de capital total fideicomitido (US$ 66.662.463), le corresponde una remuneración de 10% sobre el líquido recuperado neto.

II) La remuneración es progresional con un incremento del 2,5 % por cada tramo de 8% adicional de recuperación, teniendo un tope de 37,5%, de acuerdo al siguiente cuadro estimativo:

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Tramos (US$)	Comisión %	Comisión por tramos
5.332.997	10,0%	533.300
10.665.994	12,5%	666.625
15.998.991	15,0%	799.950
21.331.988	17,5%	933.274
26.664.985	20,0%	1.066.599
31.997.982	22,5%	1.199.924
37.330.979	25,0%	1.333.249
42.663.976	27,5%	1.466.574
47.996.973	30,0%	1.599.899
53.329.970	32,5%	1.733.224
58.662.967	35,0%	1.866.549
63.995.964	37,5%	1.999.874
66.662.463	37,5%	999.937

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	20.000.000	20.000.000
Monto de pagos a cuenta de certificados de participación	29.894.975	27.711.506

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay

Con fecha 22 de diciembre de 2007 se celebró un contrato entre el Bandes Uruguay y República AFISA (ex - CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero Bandes Uruguay para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la cartera de clientes.

Este contrato quedó registrado en el área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 18 de enero de 2008.

El valor del fideicomiso, según surge del referido contrato, ascendió a la suma de US$ 9.673.700.
La Sociedad en su carácter de fiduciario emitió los certificados de participación correspondientes, siendo el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela el titular y beneficiario de los mismos. Dichos certificados son de oferta privada por lo que no se encuentran inscriptos en el BCU.

La función de fiduciaria es remunerada con el 3,5% más impuesto del monto recuperado previa deducción de los gastos previstos en la cláusula 13, con excepción del rubro del apartado 13.4 del contrato, con un mínimo de US$ 10.000 mensuales.

El plazo del fideicomiso es de 6 años a partir de la fecha de su constitución.

	US$	
	2010	2009
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	9.673.700	9.673.700
Monto de pagos por participación	7.553.168	5.353.168

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa

Con fecha 8 de setiembre de 2009 se celebró un contrato entre la Intendencia Municipal de Canelones (fideicomitente), el Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (Beneficiario) y Republica AFISA (fiduciaria) por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del flujo de recaudación tributaria equivalente al 100% del total de fondos requeridos para las obras a realizarse en Ciudad de la Costa. Las Obras de saneamiento son de cargo de OSE y las obras de Pavimento y Drenajes Pluviales son de cargo de la Intendencia Municipal de Canelones.

Asimismo, en dicho contrato el MVOTMA asume un compromiso de inversión, obligándose a adquirir los títulos de deuda que serán emitidos anualmente según las necesidades del cronograma de obra aprobado.

El flujo de fondo de recaudación se destina al pago directo de las obras por parte de la IMC y a la amortización de los Títulos de Deudas emitidos.

El plazo del fideicomiso es de 24 años a partir de la fecha de su constitución.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de Emisión: 0,20 %
II) Comisión de Administración: 0,25%
III) Comisión de Entrega. Registro y Pago: 0,15%

Fondo de Inversión Departamental

Con fecha 1 de octubre de 2009 se concretó la firma en el Congreso de Intendentes, del Estatuto del Fondo de Inversión Departamental, creado por la ley 18.565. En dicho acto fue designada Republica AFISA como administrador y fiduciario.

Asimismo el 23 de noviembre de 2009 el Comité Interinstitucional de Seguimiento del Fondo aprobó el Reglamento del Fondo de Inversión Departamental, el cual reitera y detalla la normativa del mismo.

Dicho Fondo se creó como un patrimonio de afectación separado e independiente, con destino a asistir financieramente a los Gobiernos Departamentales y se constituye con el aporte de Rentas Generales de cuotas anuales durante el plazo de diez años.

Los recursos del Fondo pertenecen inicialmente a los Gobiernos Departamentales en forma indivisa en proporciones fijadas por el reglamento.

La función de la administradora se remunera con el 0,25% anual del Valor del Patrimonio Neto del Fondo, liquidable mensualmente.

Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión Departamental

Con fecha 18 de Diciembre de 2009 se celebro un contrato entre el Ministerio de Economía y Republica AFISA, en su calidad de Fiduciario y Administrador del Fondo de inversión Departamental por el cual se constituye un fideicomiso financiero de oferta pública para la securitización de los recursos futuros del Fondo, consistentes en el aporte de Rentas Generales.
Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, Republica AFISA en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Publica escriturales, los cuales se amortizan en nueve cuotas anuales consecutivas.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de Emisión: 0,20 % flat calculado sobre el monto de emisión
II) Comisión de Estructuración Legal: 0,1667% flat calculado sobre el monto de la emisión.
III) Comisión de Administración: 0,25% anual sobre todos los ingresos de fideicomiso con un mínimo de UI 180.000 anuales liquidable mensualmente.
IV) Comisión Agente de Pago: 0,10% anual sobre todos los pagos del fideicomiso realizado con un mínimo de UI 180.000 anuales liquidable mensualmente.

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Con fecha 15 de octubre de 2009 se celebro un contrato entre el Ministerio de Economía y Finanzas y Republica AFISA por el cual se constituye un Fideicomiso Financiero en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Fondos, los Créditos y la Garantía de Estabilidad pertenecientes al Fondo de Garantía IAMC, al patrimonio del fideicomiso.
La finalidad del fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitido las Garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Restructuración aprobados por el MSP y el MEF, así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contra garanticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de estructuración, negociación y distribución del fideicomiso: 0,20 % sobre los montos fideicomitidos cada año
II) Comisión de administración a ser liquidada mensualmente 0,02833% sobre los fondos administrados con un mínimo de UI 15.000 mensuales
III) Comisión por emisión de garantías: 0,10 % sobre el importe de las garantías emitidas.
IV) Comisión por pago de garantías: 0,20 % sobre el monto de los pagos efectuados

Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural

Con fecha 15 de enero de 2010 se celebró un contrato entre República AFISA, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y el BROU por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural.

El objeto del fideicomiso es 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.
Asimismo, en dicho contrato el BROU asume un compromiso de inversión, obligándose a adquirir los títulos de deuda que serán emitidos según los requerimientos de pago que indique UTE.

El plazo del fideicomiso es de 10 años a partir de la fecha de su constitución.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de emisión: 0,20 % cobrable sobre el monto de cada una de las emisiones de deuda que se realicen con el BROU.
II) Comisión de administración: 2,5% mensual sobre los ingresos recibidos por pagos de conformes con un mínimo mensual de $50.000

Fideicomiso Financiero CASMU Restructuración de Pasivos Categoría B y C

Con fecha 2 de febrero de 2010 se celebró un contrato entre República AFISA, y CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro, por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría B y C, en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos, que le correspondan percibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido República AFISA, en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Privada escriturales, correspondientes a las categorías de crédito B y C previstas en el Acuerdo Privado de Reorganización firmado por CASMU con sus Acreedores.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de estructuración, negociación y distribución del fideicomiso: 0,20 % sobre el monto de la emisión.
II) Comisión de administración: 0,25% sobre los ingresos del fideicomiso, con un mínimo de UI 100.000 anual, pagaderos mensualmente.
III) Comisión de registro y pago: 0,15% sobre cada amortización de Títulos de Deuda registrados, con un mínimo de UI 100.000 anual, pagaderos mensualmente.

Fideicomiso Financiero CASMU Restructuración de Pasivos Categoría D

Con fecha 2 de febrero de 2010 se celebró un contrato entre República AFISA, y CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro, por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D, en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos, que le correspondan percibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido República AFISA, en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Privada escriturales, correspondientes a las categorías de crédito D previstas en el Acuerdo Privado de Reorganización firmado por CASMU con sus Acreedores.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de estructuración, negociación y distribución del fideicomiso: 0,20 % sobre el monto de la emisión.
II) Comisión de administración: 0,25% sobre los ingresos del fideicomiso, con un mínimo de UI 140.000 anual, pagaderos mensualmente.
III) Comisión de registro y pago: 0,15% sobre cada amortización de Títulos de Deuda registrados, con un mínimo de UI 140.000 anual, pagaderos mensualmente.

Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU

Con fecha 29 de abril de 2010 se celebro un contrato entre CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro y República AFISA, por el cual se constituye un fideicomiso financiero de oferta pública en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos, que le correspondan percibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, República AFISA en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Publica escriturales, los cuales se amortizan en un plazo de 15 años.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de Emisión: 0,20 % flat calculado sobre el monto de emisión
II) Comisión de Estructuración Legal: 0,20% flat calculado sobre el monto de la emisión.
III) Comisión de Administración: 0,25% anual sobre todos los ingresos de fideicomiso con un mínimo de UI 360.000 anuales liquidable mensualmente.
IV) Comisión Agente de Pago: 0,15% anual sobre todos los pagos del fideicomiso realizado con un mínimo de UI 360.000 anuales liquidable mensualmente

Nota 14 - Políticas de gestión del riesgo

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

Básicamente la Sociedad mantiene letras de regulación monetaria, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta y saldos a pagar con el Banco de la República Oriental del Uruguay por los honorarios de gestión de cartera, ambas partes vinculadas según se describe en Nota 12.

Se detallan a continuación los riesgos expuestos:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito asociado a las letras de regulación monetaria y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo y/o partes vinculadas.

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.

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 de sus disponibilidades e inversiones temporarias. La exposición a este riesgo se acota por lo mencionado en el punto anterior y por los saldos de disponibilidades e inversiones temporarias (según se revela en la Nota 5, todas las inversiones temporarias son de alta liquidez y de corto plazo).

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 inmaterial. Las tasas de interés de las inversiones temporarias se revelan en la Nota 5.

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 moneda extranjera, detallado en Nota 4.

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 15 - Hechos posteriores

Con fecha 10 de enero de 2011 se celebró un contrato entre Republica AFISA, y la Intendencia Municipal de Canelones por el cual se constituye el Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de tributos departamentales en mora.

Dr. Carlos De Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 22 de febrero de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Deloitte.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables intermedios por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 e informe de revisión limitada independiente

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estados contables intermedios por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 e informe de revisión limitada independiente

Contenido

Informe de revisión limitada independiente sobre estados contables intermedios

Estado de situación patrimonial

Estado de resultados

Estado de flujos de efectivo

Estado de evolución del patrimonio

Anexo - Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones

Notas a los estados contables

Deloitte.

Deloitte S.C.
Juncal 1385, Piso 11
Montevideo, 11000
Uruguay

Tel: +598 2916 0756
Fax: +598 2916 3317
www.deloitte.com/uy

Informe de revisión limitada independiente sobre estados contables intermedios

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

Introducción

Hemos realizado una revisión limitada del estado de situación patrimonial de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA) al 30 de junio de 2011 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y las notas de políticas contables significativas y otras notas explicativas a los estados contables, que se adjuntan. La Dirección de República AFISA es responsable por los referidos estados contables intermedios, el anexo y las notas explicativas, de acuerdo a normas contables adecuadas en Uruguay. Nuestra responsabilidad consiste en emitir un informe sobre dichos estados contables intermedios basado en nuestra revisión.

Alcance de la revisión limitada

Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de estados contables intermedios efectuada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Una revisión limitada de estados contables intermedios comprende fundamentalmente la realización de indagaciones al personal de la entidad, fundamentalmente aquellas personas responsables de los asuntos financieros y contables y la aplicación de procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión limitada tiene un alcance sustancialmente menor que una auditoría realizada de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría y, en consecuencia, no nos permite obtener seguridad de que notaríamos todos los asuntos significativos que podrían ser identificados en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Basados en nuestra revisión, podemos manifestar que nuestro trabajo no ha revelado situaciones que a nuestro criterio determinen la necesidad de introducir modificaciones significativas a los estados contables intermedios referidos anteriormente para que los mismos reflejen, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial de República AFISA al 30 de junio de 2011, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

15 de agosto de 2011

Juan José Cabrera
Socio, Deloitte S.C.

JUAN JOSE CABRERA LAPITZ
Firmado digitalmante por JUAN JOSE CABRERA LAPITZ
Nombre de reconocimiento (DN): email=jucabrera@deloitte.com, c=UY, serialNumber=IDE26681795, cn=JUAN JOSE CABRERA LAPITZ
Fecha: 2011.08.29 13:07:37 -03'00'

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 140 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 170.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2011

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	30.06.2011	31.12.2010
Disponibilidades			
Caja		169.000	102.616
Bancos		17.468.517	24.528.899
		17.637.517	24.631.515
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento			
Depósitos a plazo fijo	5 y 12	35.642.576	21.062.965
Letras de regulacion monetaria	5	56.652.492	60.761.198
		92.295.068	81.824.163
Créditos			
Honorarios a cobrar	6	16.008.623	33.883.633
Otros créditos			
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	7	7.859.441	7.631.773
Gastos pagados por adelantado		285.437	294.791
Créditos diversos		181.416	189.961
		8.326.294	8.116.525
Total activo corriente		**134.267.502**	**148.455.836**
Otros créditos			
Depósito en garantía Banco Central del Uruguay	11	40.576.858	29.945.405
Gastos pagados por adelantado		145.731	245.862
Impuesto diferido	8	25.520	-
		40.748.109	30.191.267
Bienes de uso (Anexo)			
Bienes de uso		38.562.136	38.335.441
Amortización acumulada		(2.886.684)	(2.273.222)
		35.675.452	36.062.219
Intangibles (Anexo)			
Intangibles		37.895.715	37.895.715
Amortización acumulada		(29.523.812)	(28.268.026)
		8.371.903	9.627.689
Total activo no corriente		**84.795.464**	**75.881.175**
Total activo		**219.062.966**	**224.337.011**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Dr. Carlos do Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2011

(en pesos uruguayos)

Pasivo	Nota	30.06.2011	31.12.2010
Deudas comerciales			
Proveedores		3.340.031	5.280.190
Deudas diversas			
Provisiones por cuentas a pagar		3.516.002	4.065.975
Provisiones aguinaldo, licencia y salario vacacional		4.338.132	7.100.221
Acreedores sociales		3.963.240	4.050.098
Licencia software a pagar		334.764	382.724
Remuneraciones a pagar	9	5.034.020	4.109.719
Impuestos a pagar		1.936.857	7.851.817
		19.123.015	27.560.554
Total pasivo corriente		**22.463.046**	**32.840.744**
Deudas diversas			
Licencia software a pagar		669.527	765.449
Impuesto diferido	8	-	1.050.364
		669.527	1.815.813
Total pasivo no corriente		**669.527**	**1.815.813**
Total pasivo		**23.132.573**	**34.656.557**
Patrimonio	10		
Capital			
Capital integrado		60.609.392	60.609.392
Ajustes al patrimonio		36.762.394	36.762.394
Reservas			
Reserva legal		12.121.878	12.121.878
Resultados acumulados			
Resultado de ejercicios anteriores		80.186.790	70.839.995
Resultado del período / ejercicio		6.249.939	9.346.795
		86.436.729	80.186.790
Total patrimonio		**195.930.393**	**189.680.454**
Total pasivo y patrimonio		**219.062.966**	**224.337.011**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Dr. Carlos de Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de resultados
por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011
(en pesos uruguayos)

	Nota	30.06.2011	30.06.2010
Ingresos operativos			
Honorarios por administración de fideicomisos		63.255.268	58.134.042
Gastos de administración y ventas			
Remuneraciones		30.183.356	29.683.693
Cargas sociales		9.486.518	9.012.372
Honorarios de gestión de cartera	12	2.379.788	3.476.836
Arrendamiento y mantenimiento de equipos y sistemas de computación		2.602.181	2.607.448
Honorarios profesionales		1.903.813	1.968.403
Amortizaciones		1.869.248	1.444.773
Gastos de oficina		1.846.809	1.660.042
Impuesto al patrimonio y otro		1.380.586	1.262.877
Telecomunicaciones		314.568	363.315
Impuestos, tasas y contribuciones		169.366	137.452
Servicios contratados		161.286	497.437
Viajes y viáticos		45.950	70.406
Alquileres		36.709	1.360.429
Varios		200.841	481.724
		52.581.019	**54.027.207**
Resultado operativo		**10.674.249**	**4.106.836**
Resultados diversos			
Subsidio por desempleo		-	(214.574)
Gastos por mudanza		-	(400.868)
Ingresos varios		28.607	24.069
		28.607	**(591.373)**
Ganancias financieras			
Reajuste inversiones en UI		2.991.646	1.923.434
Reajuste depósito en garantía Banco Central del Uruguay		1.614.523	867.363
Otros resultados financieros		940.574	1.752.132
		5.546.743	**4.542.929**
Pérdidas financieras			
Gastos bancarios		30.257	45.697
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia		11.143.375	781.414
		11.173.632	**827.111**
Resultados financieros netos		**(5.626.889)**	**3.715.818**
Resultado antes de impuesto a la renta		**5.075.967**	**7.231.280**
Impuesto a la renta	8	**1.173.972**	**(1.973.335)**
Resultado del período		**6.249.939**	**5.257.945**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Dr. Carlos de Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

IDENTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS
El que este documento se relaciona con el exclusivo objeto de identificación
Montevideo, 15 de agosto de 2011
DELOITTE S.C.
Documento No. ..... de un total de .....

Estado de flujos de efectivo
por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011

(en pesos uruguayos)

	30.06.2011	30.06.2010
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del período antes de impuesto a la renta	5.075.967	7.231.280
Ajustes por:		
Amortizaciones	1.869.248	1.444.773
Provisiones por impuestos nacionales	1.380.586	1.228.015
Resultado por desvalorización monetaria y tenencia del efectivo y equivalente	1.928.697	(416.955)
Reajustes Depósitos bancarios y Letras UI devengados no percibidos	(4.606.169)	(1.758.187)
Intereses ganados	(935.298)	(1.683.899)
Cambios en rubros operativos:		
Honorarios a cobrar	17.875.010	7.931.186
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros	(227.668)	1.774.329
Otros activos	(1.236.211)	(5.254.036)
Deudas comerciales	(1.940.159)	(307.610)
Deudas diversas	(9.815.959)	(2.955.033)
Efectivo proveniente de actividades operativas	**9.368.044**	**7.233.864**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Cancelación (constitución) depósitos a plazo fijo	(14.261.042)	9.556.291
Venta de Letras de regulación monetaria	-	2.074.842
Pagos por compra de bienes de uso	(226.695)	(14.604.827)
Intereses percibidos por colocaciones	54.392	71.382
Efectivo proveniente de (aplicado a) actividades de inversión	**(14.433.345)**	**(2.902.312)**
Variación neta de efectivo	**(5.065.301)**	**4.331.552**
Cambio en el poder adquisitivo del efectivo y equivalente de efectivo	**(1.928.697)**	**416.955**
Efectivo y equivalente al inicio del período	**24.631.515**	**21.263.476**
Efectivo y equivalente al final del período	**17.637.517**	**26.011.982**

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos

Dr. Carlos de Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

IDENTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS
El presente documento se inicia con el expediente [illegible]
Montevideo, 15 de Agosto de 2011
DELOITTE
Documento No. ..... de un total de: .....

Estado de evolución del patrimonio
por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011
(en pesos uruguayos)

	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 31 de diciembre de 2010	60.609.392	36.762.394	12.121.878	80.186.790	189.680.454
Resultado del período				6.249.939	6.249.939
	-	-	-	6.249.939	6.249.939
Saldos al 30 de junio de 2011					
Aportes de propietarios					
Acciones en circulación	60.609.392				60.609.392
Ajustes al patrimonio		36.762.394			36.762.394
Ganancias retenidas					
Reserva legal			12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado				86.436.729	86.436.729
	60.609.392	36.762.394	12.121.878	86.436.729	195.930.393

Estado de evolución del patrimonio
por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2010
(en pesos uruguayos)

	Capital integrado	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
Saldos al 31 de diciembre de 2009	60.609.392	36.762.394	12.121.878	70.839.995	180.333.658
Resultado del período				5.257.945	5.257.945
	-	-	-	5.257.945	5.257.945
Saldos al 30 de junio de 2010					
Aportes de propietarios					
Acciones en circulación	60.609.392				60.609.392
Ajustes al patrimonio		36.762.394			36.762.394
Ganancias retenidas					
Reserva legal			12.121.878		12.121.878
Resultado no asignado				76.097.940	76.097.940
	60.609.392	36.762.394	12.121.878	76.097.940	185.591.603

El anexo y las notas que acompañan a estos estados contables forman parte integrante de los mismos.

Dr. Carlos de Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

IDENTIFICACIÓN DE DOCUMENTOS
El presente documento se iniciará con el exclusivo objeto de identificación.
Montevideo, 15 de agosto de 2011
DELOITTE
Documento No. ..... de un total de: .....

Anexo

República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Cuadro de bienes de uso e intangibles - amortizaciones
por el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011

(en pesos uruguayos)

	30.06.2011									31.12.2010
	Valores originales				Amortizaciones				Valor neto al cierre del período	Valor neto al cierre del ejercicio
	Al inicio del período	Aumentos	Bajas	Al cierre del período	Acumuladas al inicio	Del período	Bajas	Acumuladas al cierre		
Bienes de uso										
Inmuebles (terrenos)	2 671 161		-	2 671 161	-	-		-	2 671 161	2 671 161
Inmuebles (mejoras)	28 902 413	226 695	-	29 129 108	279 475	290 067	-	569 542	28 559 566	28 622 938
Instalaciones	2 155 453	-	-	2 155 453	53 886	107 773		161 659	1 993 794	2 101 567
Equipamiento de oficinas	4 312 438		-	4 312 438	1 645 885	215 622	-	1 861 507	2 450 931	2 666 553
Equipos de computación	293 976	-	-	293 976	293 976	-	-	293 976	-	-
Total Bienes de uso	38 335 441	226 695	-	38 562 136	2 273 222	613 462	-	2 886 684	35 675 452	36 062 219
Intangibles										
Software	37 895 715	-	-	37 895 715	28 268 026	1 255 786		29 523 812	8 371 903	9 627 689
Total intangibles	37 895 715			37 895 715	28 268 026	1 255 786		29 523 812	8 371 903	9 627 689

Dr. Carlos de Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

Informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende el documento adjunto
Deloitte S.C.

Notas a los estados contables correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011

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 AFISA".

La Sociedad actualmente es administradora de los siguientes fondos de inversión y fideicomisos:

- 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)
- Cuarto Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras del BROU (Fideicomiso IV)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4
- Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa
- Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión Departamental
- Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC
- Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural
- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría B y C
- Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D
- Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU
- Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 2 - Estados contables

Los estados contables han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia con fecha 15 de agosto de 2011 y serán oportunamente presentados ante el Directorio para su aprobación.

Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay

3.1 Normas contables aplicadas

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 099/09, 37/010 y 65/010, sobre la base de costos históricos ajustados en forma integral por los efectos de la variación en el poder adquisitivo de la moneda.

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.

Los Decretos 099/09 y 65/010 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican a la Entidad).

El Decreto 37/010, 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.

3.2 Corrección monetaria

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera de la Sociedad mediante la aplicación del Índice de Precios al Consumo (IPC). Al 30 de junio de 2011, la variación acumulada desde el inicio del período, calculada sobre la base del índice mencionado, ascendió a 4,71%.

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la indicada en la Norma Internacional de Contabilidad N° 29, y consiste básicamente en presentar:

a) los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del período.

b) los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del período en el rubro Pérdidas financieras, Resultado por desvalorización monetaria y tenencia.

Exposición

Los saldos iniciales en el estado de evolución del patrimonio y en el cuadro de bienes de uso, intangibles y amortizaciones surgen de la directa reexpresión de los saldos finales al cierre del ejercicio anterior, ajustados por inflación a esa fecha, en base a la variación en el período del índice antes referido.

Los importes correspondientes a Capital y Reserva legal coinciden con los valores establecidos en los libros legales de la Sociedad en que se recogen las decisiones de los órganos volitivos de la misma que afectan a dichos rubros.

Ajustes al patrimonio comprende el ajuste del Capital y de la Reserva legal de forma de expresar dichos rubros en moneda de cierre del período.

Resultados acumulados se presenta por su valor expresado en moneda de cierre del período y comprenden los resultados obtenidos por la empresa hasta el cierre del período que no hayan sido distribuidos como dividendos en efectivo, en acciones o en otra especie o transferidos a Reservas.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus correspondientes notas explicativas y el anexo, se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 30 de junio de 2011.

3.3 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.

3.4 Definición de fondos

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

3.5 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 moneda extranjera y en unidades indexadas (UI):** los activos y pasivos en moneda extranjera se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 30 de junio de 2011 ($ 18,412 por US$ 1), y al 31 de diciembre de 2010 ($ 20,103 por US$ 1).
La cotización de la Unidad Indexada (UI) al 30 de junio de 2011 es 1 UI = $ 2.2423 (1 UI = $ 2.1390 al 31 de diciembre de 2010). 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 (caja y bancos, créditos, otros créditos y los pasivos en general) están expresados a su valor nominal.

c) **Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento:** Las letras de regulación monetaria 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.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Los depósitos a plazo fijo se encuentran valuados al valor nominal del monto depositado más los intereses devengados hasta el cierre del período.

d) **Bienes de uso:** los bienes de uso se muestran a su costo de adquisición, reexpresado de acuerdo con lo indicado en el numeral 3.2 de esta nota, menos las correspondientes depreciaciones acumuladas al cierre del período. Las depreciaciones de los bienes de uso fueron calculadas por el método lineal, en función de la vida útil estimada para cada grupo de bienes. La política de la Sociedad es amortizar sus bienes de uso a partir del mes siguiente al de su incorporación. El valor de los bienes de uso, considerados en su conjunto, no superan su valor recuperable.

Tasas de amortización anuales:

Inmuebles	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 reexpresado de acuerdo con lo indicado en el numeral 3.2 de esta nota, y corresponden al software de gestión. El mismo se amortiza en función de la vigencia del contrato de la licencia del software.

f) **Cuentas de patrimonio neto:** se encuentran reexpresadas de acuerdo con lo indicado en el numeral 3.2 de esta nota.

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.

- 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 resultados, 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, a partir del ejercicio 2008 la Sociedad está gravada por el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales y la tasa aplicable para el cálculo del impuesto es del 25%.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S C

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 contables 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 temporales 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 temporales 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 en el estado de resultados, 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.

Las partidas componentes de los saldos de las cuentas que integran los resultados del periodo se encuentran reexpresadas a moneda de cierre, aplicando a los importes históricos los coeficientes promedios correspondientes al mes de devengamiento, con excepción de:

- las amortizaciones de los bienes de uso e intangibles, que fueron calculadas sobre el valor reexpresado de los activos respectivos.

- el resultado por exposición a la inflación donde se incluye el resultado originado por la inflación sobre los activos y pasivos monetarios (pesos uruguayos). Este resultado se expone dentro del capítulo Resultados financieros, rubro Resultado por desvalorización monetaria y tenencia.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables 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 período.

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

3.7 Arrendamientos

Las rentas pagas bajo arrendamientos operativos son cargados a pérdidas bajo un criterio lineal durante el período del arrendamiento relevante.

3.8 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período finalizado el 30 de junio de 2011, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010.

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 - Posición en moneda extranjera

La posición en dólares estadounidenses al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 es la siguiente:

	30.06.2011		31.12.2010	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
Activo				
Disponibilidades	646.714	11.907.297	788.600	16.599.913
Depósitos a plazo fijo	1.605.602	29.562.343	1.000.623	21.062.965
Créditos	808.547	14.886.976	1.502.097	31.618.918
Otros créditos	68.901	1.268.598	52.434	1.103.728
Otros créditos largo plazo	7.915	145.731	11.680	245.862
Total	**3.137.679**	**57.770.945**	**3.355.434**	**70.631.386**
Pasivo				
Deudas comerciales	70.832	1.304.151	88.402	1.860.849
Deudas diversas	71.433	1.315.222	78.565	1.653.782
Deudas diversas largo plazo	36.364	669.527	36.364	765.449
Total	**178.629**	**3.288.900**	**203.331**	**4.280.080**
Posición neta activa	**2.959.050**	**54.482.045**	**3.152.103**	**66.351.306**

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 es la siguiente:

	30.06.2011		31.12.2010	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
Activo				
Depósitos a plazo fijo	2.711.606	6.080.233	-	-
Letras de regulación monetaria	25.265.349	56.652.492	27.128.600	60.761.198
Depósito en garantía BCU	18.096.088	40.576.858	13.369.995	29.945.405
Posición neta activa	**46.073.043**	**103.309.583**	**40.498.595**	**90.706.603**

Nota 5 - Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 30 de junio de 2011 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado)	
Depósito a plazo fijo	US$	06.09.2011	0,60%	11.049.979	11.049.979	
Depósito a plazo fijo	US$	01.03.2012	1,60%	18.512.411	18.512.411	
Depósito a plazo fijo	UI	29.02.2012	1,25%	6.080.186	6.080.186	
Letras de regulación monetaria	UI	16.09.2011	2,16%	23.464.608	23.466.213	(*)
Letras de regulación monetaria	UI	22.06.2012	1,89%	33.187.884	33.040.530	(*)
				92.295.068	**92.149.319**	

(*) 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.

Las inversiones al 31 de diciembre de 2010 se componian de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en $)	Valor razonable (estimado)	
Depósito a plazo fijo	US$	22.02.2011	0,60%	21.062.965	21.062.965	
Letras de regulación monetaria	UI	16.09.2011	2,16%	23.247.210	23.229.391	(*)
Letras de regulación monetaria	UI	03.06.2011	4,14%	37.513.988	37.861.610	(*)
				81.824.163	**82.153.966**	

(*) 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 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 6 - Honorarios a cobrar

Los honorarios a cobrar se componen de la siguiente forma:

	$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Honorarios a cobrar - Partes vinculadas (Nota 12)	14.695.180	32.052.714
Honorarios a cobrar - Otros fideicomisos	1.313.443	1.830.919
Total	**16.008.623**	**33.883.633**

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:

	$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Partes vinculadas (Nota 12)	7.664.950	7.063.818
Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos - Otros	194.491	567.955
Total	**7.859.441**	**7.631.773**

Nota 8 - Impuesto a la renta

a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

	$	
	30.06.2011	**30.06.2010**
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto a la renta corriente	(106.680)	1.514.122
Impuesto diferido		
Pérdida (ganancia) por origen y revisión de diferencias temporarias	(1.028.637)	448.036
Ajuste por inflación contable		
Reexpresión de cuentas de resultados	(38.655)	11.177
Total pérdida (ganancia) neta	**(1.173.972)**	**1.973.335**

El impuesto a la renta corriente de acuerdo con las normas fiscales se calcula como el 25% del resultado fiscal estimado del período.

b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 30 de junio de 2011 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	**Pasivo**	**Neto**
Bienes de uso	-	(654.067)	(654.067)
Pérdidas fiscales	679.587	-	679.587
	679.587	(654.067)	25.520

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2010 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	**Pasivo**	**Neto**
Bienes de uso	-	(1.050.364)	(1.050.364)

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

c. Movimiento durante el período

	Saldo reexpresado al 31.12.2010	Reconocido en Patrimonio	Reconocido en Resultados	Ajuste por inflación	Saldo al 30.06.2011
Bienes de uso	(1.050.364)	-	349.050	47.247	(654.067)
Pérdidas fiscales (*)	-	-	679.587	-	679.587
Total pasivo neto	**(1.050.364)**	**-**	**1.028.637**	**47.247**	**25.520**

(*) De arrojar pérdidas fiscales el ejercicio a finalizar el 31 de diciembre de 2011, las mismas serán deducibles hasta el año 2016 inclusive.

d. Conciliación del gasto por impuesto a la renta y la utilidad contable

	30.06.2011		30.06.2010	
	%	$	%	$
Resultado contable antes de IRAE (Ganancia)		5.075.967		7.231.280
Impuesto a la renta según tasa aplicable	25.00%	1.268.992	25.00%	1.807.820
Ajustes que no generan diferencias temporarias				
Impuesto al patrimonio	5.49%	278.481	3.88%	280.562
Ajuste por inflación contable	(37.06%)	(1.881.389)	(0.88%)	(63.409)
Otros conceptos netos	(16.55%)	(840.056)	(0.71%)	(51.638)
Total pérdida (ganancia) neta	**(23.13%)**	**(1.173.972)**	**27.29%**	**1.973.335**

Nota 9 - Remuneraciones a pagar

Dentro del rubro remuneraciones a pagar, se incluyen las remuneraciones fijas y variables previstas en los contratos de trabajo por concepto de "bonos por gestión" correspondientes al mes de junio de 2011.

Nota 10 - Patrimonio

Con fecha 29 de diciembre de 2005 según constancia de la Auditoría Interna de la Nación se finalizó el trámite de ampliación de capital social. A partir del mismo, el capital autorizado asciende a $ 67.359.392.

El capital integrado al 30 de junio de 2011 asciende a $ 60.609.392 y está representado mediante títulos de acciones nominativas de valor nominal $ 1 cada una.

Al 30 de junio de 2011 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

Nota 11 - Bienes de disponibilidad restringida

En el capitulo Otros Créditos, dentro del activo no corriente, se incluye el depósito en garantía en el BCU a los efectos de constituir las garantías reales exigidas por el artículo 206 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 12 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 30 de junio de 2011 y al 31 de diciembre de 2010:

Saldos con BROU	$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Activo		
Disponibilidades		
Bancos	14.698.192	21.762.501
Inversiones temporarias		
Depósito a plazo fijo	35.642.576	21.062.965
Pasivo		
Deudas comerciales		
Proveedores	595.168	-

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 de recuperación de carteras 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 período, 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

	$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	10.517.996	20.003.868
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	924.158	3.941.585
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	1.661.714	3.683.549
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	855.568	2.173.071
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	349.284	688.167
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	49.941	142.990
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	121.474	145.337
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	215.045	1.274.148
	14.695.180	**32.052.714**

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Pagos por cuenta y cuentas a cobrar a fideicomisos financieros

	$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	2.607.887	4.280.000
Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	143.790	219.895
Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	40.284	28.244
Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras	10.030	-
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1	2.569.797	1.494.685
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2	764.647	138.423
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3	729.035	509.233
Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4	799.480	393.338
	7.664.950	**7.063.818**

La Sociedad ha realizado las siguientes transacciones con partes vinculadas en el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2010 y el 30 de junio de 2011:

Transacciones con el BROU	$	
	30.06.2011	**30.06.2010**
Gastos de administración y ventas		
Honorarios de gestión de cartera	2.379.788	3.476.836
Ganancias financieras		
Otros resultados financieros	372.961	71.483
Pérdidas financieras		
Gastos bancarios	27.607	39.253

Transacciones con los fideicomisos financieros	$	
	30.06.2011	**30.06.2010**
Ingresos operativos		
Honorarios por administración de fideicomisos (*)	55.808.127	36.624.553

(*) Corresponde a los ingresos por administración de los fideicomisos vinculados al BROU mencionados en la presente Nota.

Nota 13 - Fideicomisos administrados

13.1 Fideicomisos administrados para el BROU

El valor de las carteras fideicomitidas que se mencionan en la presente Nota, corresponde a los importes transferidos y no representa necesariamente el valor razonable ("fair value") de los mismos.

Los contratos prevén que podrán realizarse ajustes, correcciones, inclusiones o exclusiones a la cartera transferida, que las partes acuerden con posterioridad, obligándose a otorgar los instrumentos que fuesen necesarios para ello.

El plazo de los Fideicomisos de Recuperación de Carteras I, II, III, inicialmente era de 5 años a partir de la fecha de su constitución y la función de la fiduciaria se remuneraba con el 5% del saldo líquido que se recupere (IVA incluido).

En función de acta de Directorio de BROU de fecha 17 de setiembre de 2008 el plazo se prorrogó por 5 años y se estableció el porcentaje de comisión de la fiduciaria, en 7,5 % (iva incluido).

El plazo del Fideicomiso de Recuperación de Carteras IV es de 10 años a partir de la fecha de su constitución y la función de la fiduciaria se remunera con el 5% del saldo líquido que se recupere (IVA incluido).

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

El plazo del Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1, 2, 3 y 4 es de 4 años a partir de la fecha de su constitución y la función de la fiduciaria se remunera con el 7,5% del saldo líquido que se recupere (IVA incluido).

Con vigencia 1 de octubre 2010, se acordó con BROU la modificación de la comisión de la fiduciaria por gestión de los fideicomisos de cuyo beneficiario sea ese banco.

La misma se rige por las siguientes condiciones:

	Comisión (sin IVA)
Superado el ratio Pagos Participación/Valor original Cartera=1,25	12%
Primer año siguiente	15%
Segundo año siguiente	20%
Tercer año siguiente	25%
Cuarto año siguiente	30%

El cumplimiento del ratio mencionado se mide considerando globalmente los Fideicomisos de Recuperación de Carteras BROU I, II, III y IV y por otra parte los Fideicomisos de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lotes 1, 2, 3 y 4.

Primer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras

Con fecha 30 de diciembre de 2003, se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA (ex-CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un fideicomiso financiero para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de una cartera de clientes morosos del BROU.

El valor del fideicomiso, según surge del referido contrato, ascendió a la suma de US$ 389.027.685. No obstante, dicha cifra sufrió ciertos ajustes y correcciones por parte del fideicomitente (BROU), quedando determinado el saldo original fideicomitido al 31 de diciembre de 2003, en la suma de US$ 384.081.296. Dicho valor sufrió una nueva variación al 31.12.07 a la baja ascendiendo el saldo original fideicomitido a US$ 383.972.187.

En abril de 2008 se realizaron nuevos ajustes y correcciones quedando el valor en US$ 384.013.152, por lo que se emitieron nuevos certificados de participación, dichos certificados se inscribieron en el BCU.

La Sociedad en su carácter de fiduciario emitió los certificados de participación correspondientes, siendo el BROU el titular y beneficiario de los mismos. Dichos certificados son de oferta privada por lo que no se encuentran inscriptos en el BCU.

	US$	
	30.06.2011	31.12.2010
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	384.013.152	384.013.152
Monto de pagos por participación	479.288.333	465.330.049

Segundo Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras

Con fecha 30 de junio de 2004 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA (ex - CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un segundo Fideicomiso Financiero para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la cartera de clientes calificada "5" (deudores irrecuperables) por importes mayores a US$ 50.000, toda la cartera castigada que dicha Institución poseía a esa fecha y la cartera morosa del producto "Tarjetas de crédito" al 30 de junio del 2004 (salvo algunas excepciones).

El valor de transferencia del fideicomiso ascendió a la suma de US$ 24.789.563. No obstante, dicha cifra sufrió ciertos ajustes y correcciones por parte del fideicomitente (BROU), quedando determinado el saldo original fideicomitido al 31 de diciembre de 2007, en la suma de US$ 24.718.701.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

En abril de 2008 se realizaron nuevos ajustes y correcciones quedando el valor en US$ 24.162.878, por lo que se emitieron nuevos certificados de participación, dichos certificados se inscribieron en el BCU.

	US$	
	30.06.2011	31.12.2010
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	24.162.878	24.162.878
Monto de pagos por participación	83.555.975	80.770.975

Tercer Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras

Con fecha 30 de diciembre de 2004, se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA (ex-CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un tercer Fideicomiso Financiero de recuperación de carteras. Se constituye con la cartera de clientes con atraso mayor a 150 días al 31 de diciembre de 2004 y deudas castigadas.

El valor de transferencia del fideicomiso, según surge del referido contrato, ascendió a la suma de US$ 41.259.966, no obstante, dicha cifra sufrió ciertos ajustes y correcciones por parte del fideicomitente (BROU), quedando determinado el saldo original fideicomitido al 30 de diciembre de 2004, en la suma de US$ 41.803.668. Dicho valor sufrió una nueva variación al 31.12.07 a la baja ascendiendo el saldo original fideicomitido a US$ 41.768.603.

En abril de 2008 se realizaron nuevos ajustes y correcciones quedando el valor en US$ 41.580.497, por lo que se emitieron nuevos certificados de participación, dichos certificados se inscribieron en el BCU.

	US$	
	30.06.2011	31.12.2010
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	41.580.497	41.580.497
Monto de pagos por participación	78.736.367	75.121.367

Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras BROU

El 30 de junio de 2006 se suscribió el contrato del Cuarto Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Banco República Oriental del Uruguay por un monto de US$ 33.500.000. Este convenio quedo registrado en el área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el día 17 de julio de 2006.

	US$	
	30.06.2011	31.12.2010
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	33.500.000	33.500.000
Monto de pagos por participación	43.683.666	41.323.666

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 1

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco Comercial-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.

El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 9.242.086,40.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

	US$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	9.242.086	9.242.086
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(1.030.126)	(1.030.126)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	**8.211.960**	**8.211.960**
Monto de pagos por participación	6.780.000	4.300.000

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 2

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco de Montevideo-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.
El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 2.905.252,90.

	US$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	2.905.253	2.905.253
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(173.386)	(173.386)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	**2.731.867**	**2.731.867**
Monto de pagos por participación	2.790.000	1.940.000

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 3

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco la Caja Obrera-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.
El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 2.204.116.

	US$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	2.204.116	2.204.116
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(181.365)	(181.365)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	**2.022.751**	**2.022.751**
Monto de pagos por participación	2.620.000	1.890.000

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Carteras Bancarias 2009 Lote 4

Con fecha 28 de agosto de 2009 se celebró un contrato entre el BROU y República AFISA por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del crédito contra BCU, surgido en virtud de la adjudicación, en Llamado a Oferta de Precio por parte de dicha institución a BROU de los Activos (créditos) que conformaban el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario denominado "Banco de Crédito-Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario".

El encargo fiduciario incluye recibir y adquirir del BCU, en su calidad de administrador del Fondo, la cartera de créditos indicada y realizar la gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la misma.

El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 4.649.544,70.

	US$	
	30.06.2011	**31.12.2010**
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	4.649.545	4.649.545
Ajuste al precio según pliego de condiciones	(231.243)	(231.243)
Valor neto contable de la cartera fideicomitida	**4.418.302**	**4.418.302**
Monto de pagos por participación	5.420.000	3.620.000

13.2 Otros Fideicomisos administrados

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Ministerio de Economía y Finanzas – Banco de Crédito (MEF/BDC)

Con fecha 26 de diciembre de 2005 se celebró un convenio entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y República AFISA (ex - CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un Fideicomiso financiero MEF-BDC para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la cartera de clientes que este Ministerio adquirió tras la intervención del Banco de Crédito. Este convenio quedó registrado en el área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 18 de enero de 2006.

El valor de transferencia de dicho fideicomiso, según surge del referido contrato ascendió a US$ 20.000.000.

La función de la fiduciaria es remunerada de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Por cada tramo de recuperación que represente el 8% de capital total fideicomitido (US$ 66.662.463), le corresponde una remuneración de 10% sobre el líquido recuperado neto.

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

II) La remuneración es progresional con un incremento del 2,5 % por cada tramo de 8% adicional de recuperación, teniendo un tope de 37,5%, de acuerdo al siguiente cuadro estimativo:

Tramos (US$)	Comisión %	Comisión por tramos
5.332.997	10,0%	533.300
10.665.994	12,5%	666.625
15.998.991	15,0%	799.950
21.331.988	17,5%	933.274
26.664.985	20,0%	1.066.599
31.997.982	22,5%	1.199.924
37.330.979	25,0%	1.333.249
42.663.976	27,5%	1.466.574
47.996.973	30,0%	1.599.899
53.329.970	32,5%	1.733.224
58.662.967	35,0%	1.866.549
63.995.964	37,5%	1.999.874
66.662.463	37,5%	999.937

	US$	
	30.06.2011	31.12.2010
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	20.000.000	20.000.000
Monto de pagos a cuenta de certificados de participación	30.354.975	29.894.975

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Cartera Bandes Uruguay

Con fecha 22 de diciembre de 2007 se celebró un contrato entre el Bandes Uruguay y República AFISA (ex - CARA A.F.I.S.A.) por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero Bandes Uruguay para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de la cartera de clientes.

Este contrato quedó registrado en el área Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 18 de enero de 2008.

El valor del fideicomiso, según surge del referido contrato, ascendió a la suma de US$ 9.673.700.
La Sociedad en su carácter de fiduciario emitió los certificados de participación correspondientes, siendo el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela el titular y beneficiario de los mismos. Dichos certificados son de oferta privada por lo que no se encuentran inscriptos en el BCU.

La función de fiduciaria es remunerada con el 3,5% más impuesto del monto recuperado previa deducción de los gastos previstos en la cláusula 13, con excepción del rubro del apartado 13.4 del contrato, con un mínimo de US$ 10.000 mensuales.

El plazo del fideicomiso es de 6 años a partir de la fecha de su constitución.

	US$	
	30.06.2011	31.12.2010
Valor de transferencia de la cartera fideicomitida	9.673.700	9.673.700
Monto de pagos por participación	7.553.168	7.553.168

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero de Tributos Departamentales para la Construcción de Pavimento y Drenajes Pluviales en Ciudad de la Costa

Con fecha 8 de setiembre de 2009 se celebró un contrato entre la Intendencia Municipal de Canelones (fideicomitente), el Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (Beneficiario) y Republica AFISA (fiduciaria) por medio del cual se constituye un Fideicomiso Financiero para la securitización del flujo de recaudación tributaria equivalente al 100% del total de fondos requeridos para las obras a realizarse en Ciudad de la Costa. Las Obras de saneamiento son de cargo de OSE y las obras de Pavimento y Drenajes Pluviales son de cargo de la Intendencia Municipal de Canelones.

Asimismo, en dicho contrato el MVOTMA asume un compromiso de inversión, obligándose a adquirir los títulos de deuda que serán emitidos anualmente según las necesidades del cronograma de obra aprobado.

El flujo de fondo de recaudación se destina al pago directo de las obras por parte de la IMC y a la amortización de los Títulos de Deudas emitidos.

El plazo del fideicomiso es de 24 años a partir de la fecha de su constitución.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de Emisión: 0,20 %
II) Comisión de Administración: 0,25%
III) Comisión de Entrega. Registro y Pago: 0,15%

Fondo de Inversión Departamental

Con fecha 1 de octubre de 2009 se concretó la firma en el Congreso de Intendentes, del Estatuto del Fondo de Inversión Departamental, creado por la ley 18.565. En dicho acto fue designada Republica AFISA como administrador y fiduciario.

Asimismo el 23 de noviembre de 2009 el Comité Interinstitucional de Seguimiento del Fondo aprobó el Reglamento del Fondo de Inversión Departamental, el cual reitera y detalla la normativa del mismo.

Dicho Fondo se creó como un patrimonio de afectación separado e independiente, con destino a asistir financieramente a los Gobiernos Departamentales y se constituye con el aporte de Rentas Generales de cuotas anuales durante el plazo de diez años.

Los recursos del Fondo pertenecen inicialmente a los Gobiernos Departamentales en forma indivisa en proporciones fijadas por el reglamento.

La función de la administradora se remunera con el 0,25% anual del Valor del Patrimonio Neto del Fondo, liquidable mensualmente.

Fideicomiso Financiero I Fondo de Inversión Departamental

Con fecha 18 de Diciembre de 2009 se celebro un contrato entre el Ministerio de Economía y Republica AFISA, en su calidad de Fiduciario y Administrador del Fondo de inversión Departamental por el cual se constituye un fideicomiso financiero de oferta pública para la securitización de los recursos futuros del Fondo, consistentes en el aporte de Rentas Generales.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, Republica AFISA en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Publica escriturales, los cuales se amortizan en nueve cuotas anuales consecutivas.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de Emisión: 0,20 % flat calculado sobre el monto de emisión
II) Comisión de Estructuración Legal: 0,1667% flat calculado sobre el monto de la emisión
III) Comisión de Administración: 0,25% anual sobre todos los ingresos de fideicomiso con un mínimo de UI 180.000 anuales liquidable mensualmente
IV) Comisión Agente de Pago: 0,10% anual sobre todos los pagos del fideicomiso realizado con un mínimo de UI 180.000 anuales liquidable mensualmente

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Con fecha 15 de octubre de 2009 se celebro un contrato entre el Ministerio de Economía y Finanzas y Republica AFISA por el cual se constituye un Fideicomiso Financiero en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Fondos, los Créditos y la Garantía de Estabilidad pertenecientes al Fondo de Garantía IAMC, al patrimonio del fideicomiso.

La finalidad del fideicomiso es emitir contra el patrimonio fideicomitido las Garantías para respaldar el cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs en el marco de sus respectivos Planes de Restructuración aprobados por el MSP y el MEF, así como guardar, custodiar, conservar y ejecutar las garantías reales o de otra especie que contra garanticen el reembolso de los pagos que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de estructuración, negociación y distribución del fideicomiso: 0,20 % sobre los montos fideicomitidos cada año
II) Comisión de administración a ser liquidada mensualmente: 0,02833% sobre los fondos administrados con un mínimo de UI 15.000 mensuales
III) Comisión por emisión de garantías: 0,10 % sobre el importe de las garantías emitidas
IV) Comisión por pago de garantías: 0,20 % sobre el monto de los pagos efectuados

Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural

Con fecha 15 de enero de 2010 se celebró un contrato entre República AFISA, la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y el BROU por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero de Electrificación Rural.

El objeto del fideicomiso es 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.
Asimismo, en dicho contrato el BROU asume un compromiso de inversión, obligándose a adquirir los títulos de deuda que serán emitidos según los requerimientos de pago que indique UTE.

El plazo del fideicomiso es de 10 años a partir de la fecha de su constitución.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de emisión: 0,20 % cobrable sobre el monto de cada una de las emisiones de deuda que se realicen con el BROU
II) Comisión de administración: 2,5% mensual sobre los ingresos recibidos por pagos de conformes con un mínimo mensual de $ 50.000

Fideicomiso Financiero CASMU Restructuración de Pasivos Categoria B y C

Con fecha 2 de febrero de 2010 se celebró un contrato entre República AFISA, y CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro, por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría B y C, en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos, que le correspondan percibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido República AFISA, en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Privada escriturales, correspondientes a las categorías de crédito B y C previstas en el Acuerdo Privado de Reorganización firmado por CASMU con sus Acreedores.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de estructuración, negociación y distribución del fideicomiso: 0,20 % sobre el monto de la emisión
II) Comisión de administración: 0,25% sobre los ingresos del fideicomiso, con un mínimo de UI 100.000 anual, pagaderos mensualmente
III) Comisión de registro y pago: 0,15% sobre cada amortización de Títulos de Deuda registrados, con un mínimo de UI 100.000 anual, pagaderos mensualmente

Fideicomiso Financiero CASMU Restructuración de Pasivos Categoría D

Con fecha 2 de febrero de 2010 se celebró un contrato entre República AFISA, y CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro, por el cual se constituyó el Fideicomiso Financiero CASMU Reestructuración de pasivos categoría D, en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos, que le correspondan percibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido República AFISA, en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Privada escriturales, correspondientes a las categorías de crédito D previstas en el Acuerdo Privado de Reorganización firmado por CASMU con sus Acreedores.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de estructuración, negociación y distribución del fideicomiso: 0,20 % sobre el monto de la emisión
II) Comisión de administración: 0,25% sobre los ingresos del fideicomiso, con un mínimo de UI 140.000 anual, pagaderos mensualmente
III) Comisión de registro y pago: 0,15% sobre cada amortización de Títulos de Deuda registrados, con un mínimo de UI 140.000 anual, pagaderos mensualmente

Fideicomiso Financiero Nuevo CASMU

Con fecha 29 de abril de 2010 se celebro un contrato entre CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro y República AFISA, por el cual se constituye un fideicomiso financiero de oferta pública en virtud del cual el Fideicomitente transfiere los Créditos, que le correspondan percibir del FONASA por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo.

Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, República AFISA en su calidad de fiduciario realizó la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Publica escriturales, los cuales se amortizan en un plazo de 15 años.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a las siguientes condiciones:

I) Comisión de Emisión: 0,20 % flat calculado sobre el monto de emisión
II) Comisión de Estructuración Legal: 0,20% flat calculado sobre el monto de la emisión
III) Comisión de Administración: 0,25% anual sobre todos los ingresos de fideicomiso con un mínimo de UI 360.000 anuales liquidable mensualmente
IV) Comisión Agente de Pago: 0,15% anual sobre todos los pagos del fideicomiso realizado con un mínimo de UI 360.000 anuales liquidable mensualmente

Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones

Con fecha 10 de enero de 2011 se celebró un contrato entre Republica AFISA, y la Intendencia Municipal de Canelones por el cual se constituye el Fideicomiso Financiero de Recuperación de Tributos Departamentales de Canelones para la securitización, gestión y recuperación judicial y extrajudicial de tributos departamentales en mora.

El plazo del fideicomiso es de 10 años a partir de la fecha de su constitución.

La función de la fiduciaria es remunerada (neta de impuestos) de acuerdo a comisiones diferenciales según los tramos, teniendo en cuenta las siguientes condiciones:

Tramos en millones ($)	Comisión %
< 100	7,5%
100 a 200	9,0%
200 a 300	10,5%
> 300	12,0%

Nota 14 - Políticas de gestión del riesgo

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

Básicamente la Sociedad mantiene letras de regulación monetaria, depósitos a plazo fijo y saldos a cobrar con los fideicomisos administrados por los honorarios y por los pagos por cuenta, y saldos a pagar con el Banco de la República Oriental del Uruguay por los honorarios de gestión de cartera, ambas partes vinculadas según se describe en Nota 12.

Se detallan a continuación los riesgos expuestos:

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito asociado a las letras de regulación monetaria y depósitos a plazo fijo es limitado debido a que son inversiones mantenidas en entidades del Gobierno Uruguayo y/o partes vinculadas.

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.

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 de sus disponibilidades 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 disponibilidades e inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento (según se revela en la Nota 5, todas las inversiones son de alta liquidez y de corto plazo).

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 inmaterial. Las tasas de interés de las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento se revelan en la Nota 5.

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 moneda extranjera, detallado en Nota 4.

Nota 15 - Hechos posteriores

Con fecha 1 de agosto de 2011 se celebró un contrato entre Republica AFISA y el Ministerio de Educación y Cultura por el cual se constituye el Fideicomiso Bicentenario, de acuerdo a la ley 17.703 de 27 de octubre de 2003, para la gestión de las actividades de la Comisión del Bicentenario, entendiéndose por ello la realización de todos los actos de inversión, gestión, administración y disposición de acuerdo a las instrucciones dadas expresamente por el Ministerio de Educación y Cultura.

Dicha Comisión tiene como cometido planificar para los años 2010 a 2015, las actividades de conmemoración y celebración de los principales hechos históricos del proceso revolucionario e independentista.

Adicionalmente, con fecha 4 de agosto de 2011 se celebró un contrato entre Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y República AFISA, por el cual se constituye un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública, en virtud del cual el fideicomitente transfiere los créditos que le correspondan percibir del Fondo Nacional de Salud (FONASA) por el plazo y en las condiciones establecidas en el mismo. Con el respaldo del patrimonio fideicomitido, República AFISA en su calidad de fiduciario realizará la emisión de Títulos de Deuda de Oferta Publica escriturales, los cuales se amortizan en un plazo de 16 años.

Dr. Carlos de Cores
Gerente de Legal

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 15 de agosto de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C

21

ANEXO 7.
ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDEICOMITENTE

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

ESTADOS CONTABLES
POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 30 DE SETIEMBRE DE 2010
CON DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

CONTENIDO

- Dictamen del auditor independiente
- Estado de situación patrimonial
- Estado de resultados
- Estado de evolución del patrimonio
- Estado de origen y aplicación de fondos
- Anexo – Cuadro de bienes de uso e intangibles – depreciaciones/amortizaciones
- Notas a los estados contables

$ - Pesos uruguayos
US$ - Dólares estadounidenses

Ernst & Young Uruguay
Av. 18 de Julio 984 P. 4 y 5
Casilla de Correo 1303
11100 MONTEVIDEO - URUGUAY
Tel.: 9023147 (Colectivo)
Fax: 9021331
E- mail: info@uy.ey.com

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

Señores
Asociación Española Primera de Socorros Mutuos

1. Hemos auditado los estados contables adjuntos de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos, que incluyen el estado de situación patrimonial al 30 de setiembre de 2010 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de origen y aplicación de fondos por el ejercicio terminado en esa fecha, con su anexo y notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria.

2. Responsabilidad de las autoridades de la Asociación por los estados contables

   Las autoridades de la Asociación son responsables de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en Uruguay. Dicha responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno apropiado para que dichos estados contables no incluyan distorsiones significativas originadas en fraudes o errores, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas y realizar las estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

3. Responsabilidad del auditor

   Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados contables mencionados en el primer párrafo, basada en nuestra auditoría. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas en el Uruguay. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de distorsiones significativas en los estados contables.

   Una auditoría incluye la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoria sobre las cifras y otra información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables, originadas en fraudes o errores.

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Al realizar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor considera el control interno existente en la Asociación, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno de la Asociación. Una auditoría incluye asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Gerencia, así como la evaluación de la presentación de los estados contables tomados en conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoria.

4. Opinión

En nuestra opinión, los estados contables mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos al 30 de setiembre de 2010, el resultado de sus operaciones y sus flujos de fondos por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

5. Énfasis en asuntos que no afectan la opinión

5.1 Tal como se menciona en la Nota 2.1, en el ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2010 la Asociación comenzó a ajustar por inflación sus estados contables. El mencionado cambio de criterio implicó al 30 de setiembre de 2009 un aumento de los bienes de consumo de $ 89.014, de los bienes de uso (neto) de $ 573.357.904 y de los intangibles (neto) de $ 197.601, con contrapartida en ajustes al patrimonio.

5.2 De acuerdo a los informes recibidos de los asesores legales de la Asociación, al 30 setiembre de 2010 se habían establecido demandas laborales por un importe de $ 4.498.203 y por US$ 70.000, equivalentes a $ 1.421.420, y demandas civiles por $ 65.180.362 y por US$ 8.093.729, equivalentes a $ 164.351.265. La Asociación constituyó previsión en relación a las demandas laborales y civiles recibidas de acuerdo a los criterios establecidos en la Nota 13 por $ 1.263.629 y por $ 9.357.069 respectivamente. La razonabilidad de la referida previsión depende de la dilucidación final de los litigios en cuestión, que eventualmente podría significar obligaciones por importes diferentes a los reconocidos al 30 de setiembre de 2010.

A member firm of Ernst & Young Global Limited

5.3 Sin calificar nuestra opinión, destacamos que al 30 de setiembre de 2010 existe incertidumbre en relación a los plazos de cancelación de los pasivos contraídos. Los estados contables adjuntos no incluyen ningún ajuste para reflejar los posibles efectos futuros sobre las clasificaciones de los pasivos que pudieran resultar de la concreción de esta incertidumbre.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010

ERNST & YOUNG

MARCELO RECAGNO
CONTADOR PUBLICO

CAJA DE 13 JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500.00 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738 008185

CAJA DE 14 JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500.00 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738 008185

CAJA DE 27 JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $200.00 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738 027726

A member firm of Ernst & Young Global Limited

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

	Al 30 de setiembre de 2010		Al 30 de setiembre de 2009	
	$	$	$	$
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades (Nota 2.5)				
Caja y fondos fijos	721.048		806.233	
Cobranza a depositar	1.587.926		2.583.943	
Bancos cuentas a la vista	8.204.474	10.513.448	25.795.631	29.185.807
Créditos por ventas (Notas 2.6, 3 y 4)				
Deudores por emisión	34.795.978		44.673.873	
Deudores por seguros colectivos	23.878.759		24.857.312	
FO.NA.SA.	19.685.623		1.512.334	
Deudores Fondo Nacional de Recursos	22.666.823		34.047.279	
Deudores morosos	2.756.396		4.224.280	
Deudores por otros servicios asistenciales	41.517.328		43.593.413	
Cheques diferidos a cobrar	3.014.705		2.723.126	
Documentos a cobrar	23.583		59.939	
Otros deudores	99.296		132.561	
	148.438.491		155.824.117	
Menos:				
Previsión para incobrables	(4.403.446)	144.035.045	(5.907.472)	149.916.645
Otros créditos (Notas 2.6 y 3)				
Anticipos a proveedores en moneda nacional	202.033		9.696.811	
Anticipos a proveedores en moneda extranjera	4.562.301		21.010.270	
Deudas del personal adelantos	131.158		17.236	
Partidas a liquidar	591.498		1.484.059	
DGI - IVA a recuperar	693.860		697.248	
Otros créditos (Nota 5)	4.433.519	10.614.369	2.084.503	34.990.127
Bienes de consumo (Nota 2.7)				
Medicamentos	25.201.335		35.541.041	
Reactivos y otros insumos de servicio apoyo	2.823.217		2.977.485	
Material de uso médico	5.674.902		8.125.254	
Artículos de consumo	5.610.153	39.309.607	7.041.689	53.685.469
Total activo corriente		204.472.469		267.778.048
ACTIVO NO CORRIENTE				
Inversiones a largo plazo (Nota 2.8)				
Depósitos bancarios (Nota 6)	3.857.715		4.334.238	
Títulos y acciones	373	3.858.088	397	4.334.635
Bienes de uso (Nota 2.9 y Anexo)				
Valores actualizados	5.115.612.792		5.043.095.713	
Menos:				
Depreciaciones acumuladas	(2.356.629.332)	2.758.983.460	(2.241.602.731)	2.801.492.982
Intangibles (Nota 2.10 y Anexo)				
Valores actualizados	25.627.404		25.269.754	
Menos:				
Amortizaciones acumuladas	(24.185.982)	1.441.422	(23.013.031)	2.256.723
Total activo no corriente		2.764.282.970		2.808.084.340
TOTAL ACTIVO		2.968.755.439		3.075.862.388
CUENTAS DE ORDEN (Nota 19)		64.927.274		77.532.685

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 1 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

	Al 30 de setiembre de 2010		Al 30 de setiembre de 2009	
	$	$	$	$
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas comerciales (Nota 3)				
Laboratorios de medicamentos	128.442.848		95.200.616	
Sanatorios externos	10.026.621		14.728.318	
Farmacias externas	378.858		379.432	
Laboratorios de análisis clínicos	475.105		267.951	
Laboratorios de anatomía patológica	5.883.981		5.368.611	
Clínicas de imagenología	491.672		449.061	
Otras clínicas de diagnóstico	1.726.104		1.605.552	
Clínicas de tratamiento	11.635.855		10.929.898	
Honorarios médicos	24.258.722		23.954.861	
Otras deudas con proveedores	147.494.551		176.189.711	
Proveedores de plaza documentados	60.987.516	391.801.833	50.537.968	379.611.979
Deudas financieras (Nota 7)				
Préstamos bancarios	111.189.030		114.007.654	
Intereses perdidos a vencer	(23.342.256)		(29.880.870)	
Préstamos por leasing	2.786.802		14.633.213	
Intereses perdidos a vencer leasing	(27.718)		(475.291)	
Obligaciones corto plazo	26.160.672	116.766.530	27.736.181	126.020.887
Deudas diversas (Nota 3)				
Sueldos y jornales a pagar	90.436.562		57.048.878	
Provisiones por aguinaldo, licencia y salario vacacional (Nota 8)	356.717.416		331.277.409	
Acreedores por cargas sociales	53.538.937		57.784.547	
DGI - IVA a pagar	1.259.459		380.887	
DGI - IVA agente de retención	1.197.536		1.349.490	
Retenciones	36.611.578		31.233.531	
Fondo Nacional de Recursos a pagar (Nota 9)	6.792.196		5.820.037	
Caja de Jubilaciones y Pensiones Profesionales Universitarios	12.950.245		12.550.829	
Recibos provisorios	126.850		159.951	
Otras deudas (Notas 2.12 y 10)	36.358.183	595.988.962	24.557.470	522.163.029
Total pasivo corriente		1.104.557.325		1.027.795.895
PASIVO NO CORRIENTE				
Deudas comerciales				
Otras deudas con proveedores		-		632.794
Deudas financieras (Nota 11)				
Préstamos bancarios a largo plazo	351.011.723		444.905.262	
Intereses perdidos a vencer largo plazo	(74.715.593)		(103.747.681)	
Préstamos por leasing largo plazo	-		3.138.703	
Intereses perdidos a vencer leasing largo plazo	-		(42.576)	
Obligaciones largo plazo	42.980.454	319.276.584	14.831.041	359.084.749
Deudas diversas a largo plazo (Notas 2.12 y 12)				
Otras deudas		29.896.506		37.651.759
Previsiones (Nota 13)				
Previsiones juicios civiles largo plazo	9.357.069		8.728.595	
Previsiones juicios laborales largo plazo	1.263.629	10.620.698	1.065.172	9.793.767
Total pasivo no corriente		359.793.788		407.163.069
TOTAL PASIVO		1.464.351.113		1.434.958.964
TRANSPORTE		1.464.351.113		1.434.958.964

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 2 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

	Al 30 de setiembre de 2010		Al 30 de setiembre de 2009	
	$	$	$	$
TRANSPORTE		1.464.351.113		1.434.958.964
PATRIMONIO				
Capital		3.572		3.572
Ajustes al patrimonio				
Reexpresiones contables		1.941.092.255		1.941.092.255
Reservas				
Reservas afectadas (Nota 2.16)		591.490.999		591.490.999
Resultados acumulados				
De ejercicios anteriores	(891.683.402)		(708.826.876)	
Del ejercicio	(136.499.098)	(1.028.182.500)	(182.856.526)	(891.683.402)
TOTAL PATRIMONIO		1.504.404.326		1.640.903.424
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		2.968.755.439		3.075.862.388
CUENTAS DE ORDEN (Nota 19)		64.927.274		77.532.685

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 3 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

ESTADO DE RESULTADOS
EJERCICIO TERMINADO

	Al 30 de setiembre de 2010		Al 30 de setiembre de 2009	
	$	$	$	$
INGRESOS OPERATIVOS (Nota 14)		3.534.346.548		3.457.432.805
COSTO DE LOS BIENES CONSUMIDOS Y DE LOS SERVICIOS PRESTADOS (Notas 2.7 y 15)		(3.375.245.637)		(3.285.871.300)
RESULTADO BRUTO		159.100.911		171.561.505
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS				
Remuneraciones y cargas sociales	(318.155.379)		(311.958.653)	
Arrendamientos	(36.319.384)		(31.411.858)	
Gastos de funcionamiento	(39.485.700)		(36.639.722)	
Depreciaciones (Nota 2.9)	(11.205.692)		(12.197.640)	
Amortizaciones (Nota 2.10)	(1.172.951)		(1.599.434)	
Otros gastos de administración y ventas	(22.206.267)	(428.545.373)	(22.156.708)	(415.964.015)
RESULTADOS DIVERSOS				
Otros ingresos (Nota 16)	131.861.703		131.686.653	
Otros egresos (Nota 17)	(111.664.095)	20.197.608	(100.832.848)	30.853.805
RESULTADOS FINANCIEROS				
Intereses ganados	156.274		104.228	
Descuentos obtenidos	67.141.020		61.736.563	
Intereses perdidos	(37.684.626)		(44.313.621)	
Diferencia de cambio	(3.866.203)		(28.381.656)	
Resultado por desvalorización monetaria (Nota 2.15)	88.080.339		65.145.483	
Otros egresos financieros	(1.079.048)	112.747.756	(1.073.953)	53.217.044
RESULTADO DEL EJERCICIO		(136.499.098)		(160.331.661)

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 4 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1° DE OCTUBRE DE 2009
Y EL 30 DE SETIEMBRE DE 2010

$

	Capital	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
SALDOS INICIALES					
Aportes de propietarios	3.572				3.572
Resultados no asignados				(891.683.402)	(891.683.402)
Reservas afectadas			591.490.999		591.490.999
Reexpresiones contables		1.941.092.255			1.941.092.255
SUB TOTAL	3.572	1.941.092.255	591.490.999	(891.683.402)	1.640.903.424
RESULTADO DEL EJERCICIO				(136.499.098)	(136.499.098)
SUB TOTAL	-	-	-	(136.499.098)	(136.499.098)
SALDOS FINALES					
Aportes de propietarios	3.572				3.572
Resultados no asignados				(1.028.182.500)	(1.028.182.500)
Reservas afectadas			591.490.999		591.490.999
Reexpresiones contables		1.941.092.255			1.941.092.255
TOTAL	3.572	1.941.092.255	591.490.999	(1.028.182.500)	1.504.404.326

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 5 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
POR EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1° DE OCTUBRE DE 2008
Y EL 30 DE SETIEMBRE DE 2009

$

	Capital	Ajustes al Patrimonio	Reservas	Resultados Acumulados	Patrimonio Total
SALDOS INICIALES					
Aportes de propietarios	3.572				3.572
Resultados no asignados				(708.826.876)	(708.826.876)
Reservas afectadas			591.490.999		591.490.999
Reexpresiones contables					
Revaluación de bienes de uso e intangibles		1.207.493.859			1.207.493.859
Reexpresión de bienes de consumo		62.658.023			62.658.023
SUB TOTAL	3.572	1.270.151.882	591.490.999	(708.826.876)	1.152.819.577
Reexpresiones contables		573.644.519			573.644.519
RESULTADO DEL EJERCICIO				(182.856.526)	(182.856.526)
SUB TOTAL	-	573.644.519	-	(182.856.526)	390.787.993
SALDOS FINALES					
Aportes de propietarios	3.572				3.572
Resultados no asignados				(891.683.402)	(891.683.402)
Reservas afectadas			591.490.999		591.490.999
Reexpresiones contables		1.843.796.401			1.843.796.401
SUBTOTAL	3.572	1.843.796.401	591.490.999	(891.683.402)	1.543.607.570
Modificaciones al saldo final					
Reexpresiones contables		97.295.854			97.295.854
SALDOS FINALES MODIFICADOS	3.572	1.941.092.255	591.490.999	(891.683.402)	1.640.903.424

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 6 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDOS
Por el ejercicio comprendido entre el

	1° DE OCTUBRE DE 2009 Y EL 30 DE SETIEMBRE DE 2010	1° DE OCTUBRE DE 2008 Y EL 30 DE SETIEMBRE DE 2009
	$	$
1. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del ejercicio	(136.499.098)	(160.331.661)
Ajustes por:		
Depreciación de bienes de uso	115.633.904	116.505.027
Amortización de intangibles	1.172.951	1.599.434
Inversiones a largo plazo	476.547	300.573
Bajas de bienes de uso e intangibles	3.886.646	2.323.975
Incobrables	(1.504.026)	(804.675)
Resultado por desvalorización monetaria	1.789.714	2.420.244
Cambios en activos y pasivos operativos		
Creditos por ventas	7.385.626	(1.960.783)
Otros créditos	24.375.758	28.668.854
Bienes de consumo	14.375.862	5.950.825
Deudas comerciales corriente y no corriente	11.557.060	164.625.523
Deudas diversas	66.070.680	(22.248.386)
Previsiones	826.931	(1.974.339)
Fondos provenientes de actividades operativas	**109.548.555**	**135.074.611**
2. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos por compra de bienes de uso e intangibles	(77.368.678)	(118.557.343)
Fondos usados en actividades de inversión	**(77.368.678)**	**(118.557.343)**
3. FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÒN		
Deudas financieras	(49.062.522)	35.757.333
Fondos (usados en) provenientes de actividades de financiación	**(49.062.522)**	**35.757.333**
4. DISMINUCIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE	**(16.882.645)**	**52.274.601**
5. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO	**29.185.807**	**41.068.013**
6. RESULTADO POR DESVALORIZACIÓN MONETARIA DE DISPONIBILIDADES	(1.789.714)	(2.420.244)
7. EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINAL	**10.513.448**	**90.922.370**

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 7 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

CUADRO DE BIENES DE USO E INTANGIBLES - DEPRECIACIONES/ AMORTIZACIONES
EJERCICIO TERMINADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2010
$

	VALORES ACTUALIZADOS					DEPRECIACIONES/ AMORTIZACIONES				
CUENTA PRINCIPAL	VALOR AL INICIO DEL EJERCICIO	AUMENTOS	TRANSFERENCIAS	BAJAS	VALOR AL CIERRE DEL EJERCICIO	ACUMULADAS AL INICIO	BAJAS	DEL EJERCICIO	ACUMULADAS AL CIERRE	NETO RESULTANTE AL CIERRE
Terrenos	105.959.517	-	-	-	105.959.517	-	-	-	-	105.959.517
Inmuebles	2.237.175.081	-	42.032.719	-	2.279.207.800	737.724.309	-	43.860.160	781.584.469	1.497.623.331
Construcciones, ampliaciones y mejoras de edificios	902.452.587	42.032.719	(42.032.719)	-	902.452.587	82.804.837	-	1.542.533	84.347.370	818.105.217
Muebles y útiles	478.823.007	14.913.400	-	(226.222)	493.510.185	357.530.210	(198.491)	25.189.350	382.521.069	110.989.116
Maquinaria y equipos	34.064.502	36.254	-	(122)	34.100.634	28.882.117	(122)	1.077.683	29.959.678	4.140.956
Equipo e instalaciones médico quirúrgicas	936.111.030	14.052.575		(229.564)	949.934.041	780.373.775	(226.321)	32.270.116	812.417.570	137.516.471
Equipos informáticos	53.411.384	2.521.450	-	-	55.932.834	44.059.507	-	4.441.277	48.500.784	7.432.050
Instrumental médico quirúrgico	90.041.554	2.930.372	-	(12.710)	92.959.216	77.556.698	(12.710)	3.441.263	80.985.251	11.973.965
Equipamiento Centros IMAE	92.604.480	-	-	-	92.604.480	78.162.494	-	2.286.465	80.448.959	12.155.521
Otros bienes durables	17.629.732	524.258	-	(169.659)	17.984.331	16.950.371	(169.659)	331.907	17.112.619	871.712
Panteones	90.967.167	-	-	-	90.967.167	37.558.413	-	1.193.150	38.751.563	52.215.604
Importaciones en trámite	3.855.672	-		(3.855.672)	-	-	-	-	-	-
TOTAL BIENES DE USO	5.043.095.713	77.011.028	-	(4.493.949)	5.115.612.792	2.241.602.731	(607.303)	115.633.904	2.356.629.332	2.758.983.460
Software	17.751.594	357.650		-	18.109.244	15.934.299	-	1.172.951	17.107.250	1.001.994
Propaganda diferida	7.078.732	-	-	-	7.078.732	7.078.732	-	-	7.078.732	-
Derechos de uso de parcelas	439.428	-	-	-	439.428	-	-	-	-	439.428
TOTAL INTANGIBLES	25.269.754	357.650	-	-	25.627.404	23.013.031	-	1.172.951	24.185.982	1.441.422

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 8 de un total de 30
ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

YS 28/12/10

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA PRIMERA DE SOCORROS MUTUOS

CUADRO DE BIENES DE USO E INTANGIBLES - DEPRECIACIONES/ AMORTIZACIONES
EJERCICIO TERMINADO EL 30 DE SETIEMBRE DE 2009
$

	VALORES ACTUALIZADOS					DEPRECIACIONES/ AMORTIZACIONES				
CUENTA PRINCIPAL	VALOR AL INICIO DEL EJERCICIO	AUMENTOS	TRANSFERENCIAS	BAJAS	VALOR AL CIERRE DEL EJERCICIO	ACUMULADAS AL INICIO	BAJAS	DEL EJERCICIO	ACUMULADAS AL CIERRE	NETO RESULTANTE AL CIERRE
Terrenos	107.620.499	-	-	(1.660.982)	105.959.517	-	-	-	-	105.959.517
Inmuebles	2.181.859.418	-	56.607.937	(1.292.274)	2.237.175.081	695.703.925	(639.676)	42.660.060	737.724.309	1.499.450.772
Construcciones, ampliaciones y mejoras de edificios	901.976.654	57.083.870	(56.607.937)	-	902.452.587	81.458.254	-	1.346.583	82.804.837	819.647.750
Muebles y útiles	467.262.572	11.627.971	-	(67.536)	478.823.007	331.547.486	(63.434)	26.046.158	357.530.210	121.292.797
Maquinaria y equipos	33.905.564	158.938	-	-	34.064.502	27.760.258	-	1.121.859	28.882.117	5.182.385
Equipo e instalaciones médico quirúrgicas	898.125.647	43.698.540	-	(5.713.157)	936.111.030	753.282.919	(5.680.268)	32.771.124	780.373.775	155.737.255
Equipos informáticos	52.553.921	883.011	-	(25.548)	53.411.384	38.697.253	(16.097)	5.378.351	44.059.507	9.351.877
Instrumental médico quirúrgico	86.046.449	4.046.560	-	(51.455)	90.041.554	74.705.183	(75.816)	2.927.331	77.556.698	12.484.856
Equipamiento Centros IMAE	92.281.833	322.647	-	-	92.604.480	75.673.531	-	2.488.963	78.162.494	14.441.986
Otros bienes durables	17.413.668	267.688	-	(51.624)	17.629.732	16.630.199	(63.310)	383.482	16.950.371	679.361
Panteones	90.967.167	-	-	-	90.967.167	36.177.297	-	1.381.116	37.558.413	53.408.754
Importaciones en trámite	3.622.447	233.225	-	-	3.855.672	-	-	-	-	3.855.672
TOTAL BIENES DE USO	4.933.635.839	118.322.450	-	(8.862.576)	5.043.095.713	2.131.636.305	(6.538.601)	116.505.027	2.241.602.731	2.801.492.982
Software	17.516.700	234.893	-	-	17.751.594	14.334.865	-	1.599.434	15.934.299	1.817.295
Propaganda diferida	7.078.732	-	-	-	7.078.732	7.078.732	-	-	7.078.732	-
Derechos de uso de parcelas	439.428	-	-	-	439.428	-	-	-	-	439.428
TOTAL INTANGIBLES	25.034.860	234.893	-	-	25.269.754	21.413.597	-	1.599.434	23.013.031	2.256.723

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 9 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Las notas adjuntas son parte integrante de los estados contables

28/12/10

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

1. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA INSTITUCIÓN

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 1465 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 Contables al 30 de setiembre de 2010 serán sometidos al Consejo Directivo para su aprobación y remisión a informe de la Comisión Fiscal y posterior aprobación definitiva de la Asamblea Representativa.

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 contables.

2.1 Bases de presentación

Las políticas contables de la Asociación, utilizadas para la preparación de los estados contables, 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 contables conforme a los Decretos N° 103/991 y 37/010. La Asociación decidió su aplicación a partir del ejercicio iniciado el 1° de octubre de 2009. El Decreto N° 99/009 del 27 de febrero de 2009 aprobó para las sociedades de mayor importancia relativa la obligatoriedad del ajuste por inflación de los estados contables de acuerdo a la metodología establecida en la Norma Internacional de Contabilidad Nº 29.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 10 de un total de 30
ERNST & YOUNG

Dichas normas contables introducen cambios de criterios de valuación y presentación, habiéndose determinado diferencias en la valuación de los activos y patrimonio de la Asociación como resultado de la aplicación del ajuste por inflación, existiendo cambios en los estados contables al 30 de setiembre de 2009. A partir del ejercicio terminado el 30 de setiembre de 2010 los estados contables 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 setiembres de 2010. El mencionado cambio de criterio implicó al 30 de setiembre de 2009 un aumento de los bienes de consumo de $ 89.014, de los bienes de uso (neto) de $ 573.357.904 y de los intangibles de $ 197.601, con contrapartida en ajustes al patrimonio.

A continuación se presenta la conciliación del estado de situación patrimonial al 30 de setiembre de 2009 preparados de acuerdo a los Decretos N° 162/004 y siguientes y los preparados de acuerdo al Decreto N° 266/07 y siguientes:

ACTIVO	Saldos al 30.09.2009	Remediciones	Saldos al 30.9.2009 ajustados por inflación	Reexpresiones	Saldos al 30.9.2009 expresados a valores del 30.9.2010
Disponibilidades	27.450.720	-	27.450.720	1.735.087	29.185.807
Créditos por ventas	141.004.147	-	141.004.147	8.912.498	149.916.645
Otros créditos	32.909.975	-	32.909.975	2.080.152	34.990.127
Bienes de consumo	50.404.870	89.014	50.493.884	3.191.585	53.685.469
Inversiones a largo plazo	4.076.942	-	4.076.942	257.693	4.334.635
Bienes de uso	2.061.816.413	573.357.904	2.635.174.317	166.318.665	2.801.492.982
Intangibles	1.951.084	197.601	2.148.685	108.038	2.256.723
TOTAL ACTIVO	2.319.614.151	573.644.519	2.893.258.670	182.603.718	3.075.862.388
PASIVO					
Deudas comerciales	357.044.165	-	357.044.165	22.567.814	379.611.979
Deudas financieras	118.528.984	-	118.528.984	7.491.903	126.020.887
Deudas diversas	491.120.599	-	491.120.599	31.042.430	522.163.029
Deudas comerciales	595.175	-	595.175	37.619	632.794
Deudas financieras	337.737.272	-	337.737.272	21.347.477	359.084.749
Deudas diversas a largo plazo	35.413.374	-	35.413.374	2.238.385	37.651.759
Previsiones	9.211.531	-	9.211.531	582.236	9.793.767
TOTAL PASIVO	1.349.651.100	-	1.349.651.100	85.307.864	1.434.958.964
PATRIMONIO					
Capital	3.572	-	3.572	-	3.572
Ajustes al patrimonio	1.270.151.882	573.644.519	1.843.796.401	97.295.854	1.941.092.255
Reservas	591.490.999	-	591.490.999	-	591.490.999
Resultados acumulados	(891.683.402)	-	(891.683.402)	-	(891.683.402)
TOTAL PATRIMONIO	969.963.051	573.644.519	1.543.607.570	97.295.854	1.640.903.424
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.319.614.151	573.644.519	2.893.258.670	182.603.718	3.075.862.388

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 11 de un total de 30

ERNST & YOUNG

28/12/10

En cuanto al criterio de fondos utilizado en la confección del estado de origen y aplicación de fondos, hasta el cierre del ejercicio pasado era el de capital de trabajo; a partir del presente ejercicio se utiliza el criterio de fondos igual a efectivo y equivalentes de efectivo, presentándose a efectos comparativos el 30 de setiembre de 2009 con el nuevo criterio.

Los estados contables al 30 de setiembre de 2009, que se presentan con propósitos de comparación, se expresan a valores del 30 de setiembre de 2010 e incluyen ciertos cambios en los criterios contables de exposición, respecto de aquéllos oportunamente aprobados y emitidos, con el objeto de que los mismos sean presentados de manera uniforme con los estados contables del presente ejercicio. Los cambios de exposición refieren a la reclasificación al rubro "Resultados diversos", de los "Resultados extraordinarios" por un valor neto de $ 4.237.237 (pérdida).

2.2 Reexpresión de los estados contables para mostrarlos en moneda de poder adquisitivo uniforme

Los estados contables han sido ajustados de acuerdo a lo establecido por la Norma Internacional de Contabilidad Nº 29 a efectos de que todos los importes estén expresados en moneda de poder adquisitivo del 30 de setiembre de 2010. 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 2010 ascendió a 6,32% (6,89% al 30 de setiembre de 2009).

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 valuaron 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.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 12 de un total de 30
ERNST & YOUNG

- 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 hasta el 30 de setiembre de 2009, 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 contables

Los estados contables de la Asociación se presentan en pesos uruguayos, moneda que es a la vez funcional y de presentación.

2.4 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.

2.5 Disponibilidades

Se consideran disponibilidades a los fondos disponibles en caja así como los saldos en cuenta corriente mantenidos en instituciones financieras.

2.6 Créditos por ventas, otros créditos y previsión para incobrables

Los créditos por ventas y otros créditos se presentan por sus valores nominales menos la correspondiente previsión para deudores incobrables. La previsión para incobrables se ha creado en función de una evaluación realista de los créditos por ventas.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 13 de un total de 30
ERNST & YOUNG

A continuación se expone la evolución de la previsión para deudores incobrables para el ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2010:

	$
Saldo al 1° de octubre de 2009	5.907.472
Ajuste por inflación	(351.197)
Constituciones	63.923
Castigos directos	(1.216.752)
Saldo al 30 de setiembre de 2010	4.403.446

2.7 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.

2.8 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.

2.9 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:

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 14 de un total de 30
ERNST & YOUNG

28/12/10

Tipo de bien	Vida útil (años)
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 depreciación del ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2010 y 2009 ascendió a $ 115.633.904 y $ 116.505.027 respectivamente, de los cuales $ 103.235.062 y $ 102.926.271 fueron cargados a resultados como Costo de los bienes consumidos y de los servicios prestados al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente, $ 11.205.692 y $ 12.197.640 fueron cargados a Gastos de administración y ventas al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente, y $ 1.193.150 y $ 1.381.116 se consideraron gastos para la prestación de la cobertura del servicio fúnebre imputándose a Resultados diversos – otros egresos al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente.

Los desembolsos posteriores a la adquisición de un bien de uso son incluidos al 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.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 15 de un total de 30
ERNST & YOUNG

2.10 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) el 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.

El cargo por amortizaciones por el ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2010 y 2009 ascendió a $ 1.172.951 y $ 1.599.434 respectivamente, el que fue imputado a resultados en el rubro Gastos de administración y ventas.

2.11 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.

2.12 Deudas diversas – Otras deudas

El capítulo incluye en Otras deudas (corrientes y no corrientes) principalmente 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, los cuales se devengan en un plazo de 115 meses.

2.13 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.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 16 de un total de 30
ERNST & YOUNG

2.14 *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 2010.

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 2010.

2.15 *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, representando para el ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2010 y 2009 una ganancia de $ 88.080.339 y $ 65.145.483 respectivamente.

2.16 *Reservas afectadas*

La reserva Fondos para inversiones a efectuar se constituyó en ejercicios anteriores con los fondos provenientes de las sobrecuotas por inversión cobradas 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.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 17 de un total de 30

ERNST & YOUNG

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.

2.17 Uso de estimaciones

La preparación de estados contables 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 2010, 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 previsionados, 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 contables el desgaste que se da en los respectivos bienes por el transcurso del tiempo y su uso.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 18 de un total de 30

ERNST & YOUNG

Previsión para litigios

La Asociación tiene que realizar juicios significativos para determinar el monto de los litigios que posiblemente devenguen en un resultado desfavorable para la Asociación, que deben ser previsionados, considerando la información que se posee de las diversas acciones judiciales que estaban pendientes de definición. Más detalles sobre la previsión para litigios son revelados en la Nota 13.

2.18 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.

2.19 Deterioro del 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.

2.20 Definición de fondos adoptada para la preparación del Estado de origen y aplicación de fondos

Se utilizó el concepto de fondos igual disponibilidades.

2.21 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 el "Costo de los servicios prestados".

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 19 de un total de 30
ERNST & YOUNG

3. SALDOS DE CRÉDITOS POR VENTAS, OTROS CRÉDITOS, DEUDAS COMERCIALES Y DIVERSAS AL 30 DE SETIEMBRE DE 2010

La antigüedad de los saldos de los créditos son las siguientes:

	Saldo	A vencer	Vencido		
Créditos por ventas			Entre 0 y 6 meses	Entre 6 meses y un año	Más de un año
Deudores por emisión	34.795.978	19.192.222	15.341.000	164.832	97.924
Deudores por seguros colectivos	23.878.759	19.978.120	3.675.997	223.652	990
FO.NA.SA.	19.685.623	19.685.623	-	-	-
Deudores Fondo Nacional de Recursos	22.666.823	22.666.823	-	-	-
Deudores morosos	2.756.396	-	-	-	2.756.396
Deudores por otros servicios asistenciales	41.517.328	16.388.368	20.937.249	1.395.279	2.796.432
Cheques diferidos a cobrar	3.014.705	3.014.705	-	-	-
Documentos a cobrar	23.583	19.876	2.386	1.321	
Otros deudores	99.296	99.296	-	-	-
	148.438.491	101.045.033	39.956.632	1.785.084	5.651.742
Otros créditos					
Anticipos a proveedores en moneda nacional	202.033	202.033			
Anticipos a proveedores en moneda extranjera	4.562.301	4.562.301			
Deudas del personal adelantos	131.158	131.158			
Partidas a liquidar	591.498	591.498			
DGI - IVA a recuperar	693.860	693.860			
Otros créditos	4.433.519	4.433.519			
	10.614.369	10.614.369			

Con respecto a las deudas comerciales y diversas, no devengan intereses y su plazo promedio de pago es de 4 meses.

4. CRÉDITOS POR VENTAS

4.1 Deudores por emisión y 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 $ 58.674.737 y por $ 69.531.185 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente.

Los saldos antes mencionados incluyen partidas correspondientes a sobrecuotas emitidas por cuenta y orden de terceros (SECOM y S.U.A.T) pendientes de cobro al cierre del ejercicio, por un total de $ 2.176.919 y $ 2.157.788 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente.

4.2 FO.NA.SA.

El importe de $ 19.685.623 al 30 de setiembre de 2010 corresponde a la retroactividad por aumento de cápitas y metas a partir de julio de 2010 facturado en noviembre de 2010 y $ 1.512.334 al 30 de setiembre de 2009 representa el importe facturado y adeudado por FO.NA.SA., correspondiente a la facturación de otras prestaciones con cobertura a través de dicho organismo.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 20 de un total de 30

ERNST & YOUNG

AS 28/12/10

4.3 Deudores Fondo Nacional de Recursos

En el rubro se incluyen los importes pendientes de cobro al 30 de setiembre de 2010 y 30 de setiembre de 2009 correspondientes a actos médicos autorizados por el Fondo Nacional de Recursos que fueron realizados por los institutos de medicina altamente especializada de la Asociación.

4.4 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.

5. OTROS CRÉDITOS – Otros créditos

Al 30 de setiembre de 2010 el saldo está integrado fundamentalmente por gastos pagos por anticipado por $ 2.649.455 y por depósitos en garantía por $ 1.415.956; mientras que al 30 de setiembre de 2009 el saldo está integrado fundamentalmente por depósitos en garantía por $ 1.529.951.

6. 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 11). Una vez finalizado el programa el saldo no utilizado del Fondo de Reserva Técnica se reintegrará a la Asociación más los intereses que hubiera generado, si correspondiera.

7. DEUDAS FINANCIERAS - CORRIENTE

7.1 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 2010 a $ 32.817.393, US$ 1.210.003 (equivalentes a $ 24.570.320) y a unidades indexadas 15.697.069, equivalentes a $ 33.218.145; al 30 de setiembre de 2009 el endeudamiento ascendía a $ 23.435.546, US$ 1.857.880, equivalentes a $ 42.386.238 y unidades indexadas 15.332.433, equivalentes a $ 32.462.922.

Las tasas de interés pactadas para los ejercicios terminados al 30 de setiembre de 2010 y 2009 oscilan entre 5,46% y 11% para los préstamos en dólares estadounidenses, entre 5,75% y 8,75% para los préstamos en unidades indexadas y entre 12% y 12,5% para los préstamos en moneda nacional y los plazos van de octubre 2010 a setiembre 2011 y de octubre 2009 a setiembre 2010 para los ejercicios terminados al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 21 de un total de 30
ERNST & YOUNG

7.2 Obligaciones corto plazo

Corresponde a la porción corriente de préstamos y convenios por prestación de servicios asistenciales por $ 8.765.414 y US$ 856.656, equivalentes a $ 17.395.258 al 30 de setiembre de 2010 y por $ 9.781.507 y US$ 786.992, equivalentes a $ 17.954.674 al 30 de setiembre de 2009.

8. DEUDAS DIVERSAS – Provisiones para aguinaldo, licencia y salario vacacional

Se incluyen en el rubro las provisiones para aguinaldo, licencia y salario vacacional de acuerdo al siguiente detalle:

	$	
Concepto	**Sep-10**	**Sep-09**
Aguinaldo	59.050.934	55.578.119
Salario vacacional	128.969.175	121.385.009
Licencia	168.697.307	154.314.281
	356.717.416	**331.277.409**

9. DEUDAS DIVERSAS – 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.

10. DEUDAS DIVERSAS – Otras deudas

El saldo del rubro responde al siguiente detalle:

	$	
Concepto	**Sep-10**	**Sep-09**
Acreedores por construcciones	465.615	1.137.926
Acreedores por sobrecuotas cobradas por cuenta de terceros	14.385.436	5.160.006
Sobrecuotas por cuenta y orden de terceros pendientes de cobro (Ver Nota 4.1)	2.176.919	2.157.788
Ingresos diferidos (Ver Nota 12)	4.381.566	4.844.580
Otros	14.948.647	11.257.170
	36.358.183	**24.557.470**

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 22 de un total de 30

ERNST & YOUNG

28/12/10

11. DEUDAS FINANCIERAS – NO CORRIENTE

11.1 Préstamos bancarios y por leasing largo plazo

En el capítulo se incluyen básicamente dos conceptos:

a) El endeudamiento de la Asociación en el largo plazo con instituciones financieras de plaza en concepto de capital e intereses a pagar asciende al 30 de setiembre de 2010 y 2009 a US$ 2.071.004, equivalentes a $ 42.053.803 y US$ 2.739.258, equivalentes a $ 62.494.263, respectivamente y a unidades indexadas 104.445.133, equivalentes a $ 221.026.792 al 30 de setiembre de 2010 y a unidades indexadas 126.665.634, equivalentes a $ 268.185.487, al 30 de setiembre de 2009; el vencimiento máximo es en marzo de 2019 y las tasas de interés oscilan entre el 5,46% y el 11% para los ejercicios terminados al 30 de setiembre de 2010 y 2009. Regularizan el endeudamiento intereses a vencer por US$ 541.604, equivalentes a $ 10.997.804, y unidades indexadas 20.845.889, equivalentes a $ 44.114.071 al 30 de setiembre de 2010 y US$ 698.820, equivalentes a $ 15.943.091, y unidades indexadas 27.755.368, equivalentes a $ 58.765.639, al 30 de setiembre de 2009.

b) 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 6).

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%.

La Asociación devolverá el capital y los intereses mediante una cesión de créditos por concepto de cuotas de Seguro por Enfermedad del FO.NA.SA., para lo cual se suscribió un contrato de cesión de créditos.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 23 de un total de 30
ERNST & YOUNG

El total adeudado al 30 de setiembre de 2010 y 2009 asciende a US$ 3.883.328, equivalentes a $ 78.851.852 y US$ 4.389.848, equivalentes a $ 100.151.305, respectivamente. Al 30 de setiembre de 2010 se exponen US$ 518.440, equivalentes a $ 10.524.442, en el corto plazo y US$ 3.364.888, equivalentes a $ 68.327.410, en el largo plazo. Al 30 de setiembre de 2009 la porción corriente asciende a US$ 520.227, equivalentes a $ 11.868.617, y la porción no corriente a US$ 3.869.621, equivalentes a $ 88.282.688.

Tal como se estableció en las "Condiciones de ejecución" la Asociación constituyó al 30 de setiembre de 2010 y 2009 el Fondo de Reserva Técnica por US$ 189.980, equivalentes a $ 3.857.715, y US$ 189.980, equivalentes a $ 4.334.238, respectivamente (Ver Nota 6).

La falta de pago por la Asociación de dos cuotas mensuales consecutivas así como el incumplimiento significativo en la ejecución del Plan de Reconversión en los términos y plazos acordados en el Documento de Condiciones de Ejecución hará caer en mora a la Asociación, pasando a devengar el capital intereses a una tasa del 19,5% y se harán exigibles la totalidad de las cuotas pactadas impagas.

11.2 Obligaciones largo plazo

Corresponde a la porción no corriente de préstamos y convenios por prestación de servicios asistenciales por un total de $ 14.307.105 y US$ 1.412.063, equivalentes a $ 28.673.349 al 30 de setiembre de 2010 y por un total de US$ 650.077, equivalentes a $ 14.831.041, al 30 de setiembre de 2009. Las tasas de interés oscilan entre el 2% y el 7% al 30 de setiembre de 2010 y 2009; el vencimiento máximo es en noviembre de 2014.

12. DEUDAS DIVERSAS A LARGO PLAZO

Corresponde principalmente a la porción no corriente de los ingresos diferidos vinculados al sistema de afiliación vitalicia no devengados al 30 de setiembre de 2010 y 2009 por $ 29.090.759 y $ 36.312.472 respectivamente; la porción corriente de estos ingresos diferidos se incluye en el capítulo Deudas diversas - otras deudas (Ver Nota 10).

13. PREVISIONES

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 en los que la Asociación se encuentra demandada.

La estimación se ha constituido de acuerdo con las siguientes consideraciones:

a) En relación a los juicios laborales se constituyó previsión por $ 1.263.629 y $ 1.065.172 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 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 previsionado 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.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 24 de un total de 30
ERNST & YOUNG

b) En relación a los juicios civiles se han previsionado los montos estimados por la Asesoría Letrada para los casos evaluados como de probable resultado adverso para la Asociación por $ 9.357.069 al 30 de setiembre de 2010 y $ 8.728.595 al 30 de setiembre de 2009.

Los montos demandados al 30 de setiembre de 2010 en juicios laborales ascienden a $ 4.498.203 y US$ 70.000, equivalentes a $ 1.421.420, en tanto que los montos demandados en juicios civiles ascienden a $ 65.180.362 y US$ 8.093.729, equivalentes a $ 164.351.265.

Los montos demandados al 30 de setiembre de 2009 en juicios laborales ascienden a $ 14.924.182, en tanto que los montos demandados en juicios civiles ascienden a $ 93.607.689 y US$ 9.087.089, equivalentes a $ 194.990.756.

14. INGRESOS OPERATIVOS

La composición de los Ingresos operativos es la siguiente:

	$	
Concepto	**Sep-10**	**Sep-09**
Ingresos de prepago	2.494.289.582	2.341.863.153
Otros ingresos de prepago	95.359.964	164.668.668
Órdenes	130.074.143	130.645.470
Tíques	355.927.331	344.224.350
Venta de servicios gravados y no gravados	403.941.442	407.594.379
Otros ingresos operativos	54.754.086	68.436.785
	3.534.346.548	**3.457.432.805**

15. 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	**Sep-10**	**Sep-09**
Retribuciones al personal	2.064.409.367	1.919.554.975
Cargas sociales	123.230.947	113.278.834
Honorarios profesionales	5.911.132	7.341.062
Consumo de medicamentos	406.373.630	431.561.271
Consumo materiales y suministros	256.901.667	291.268.343
Servicios de salud contratados	260.108.031	264.812.117
Gastos de funcionamiento	91.439.521	93.730.575
Gastos de mantenimiento	63.636.280	61.397.852
Depreciaciones	103.235.062	102.926.271
	3.375.245.637	**3.285.871.300**

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 25 de un total de 30

ERNST & YOUNG

20/12/10

16. RESULTADOS DIVERSOS – Otros ingresos

El saldo corresponde básicamente a ingresos por servicio fúnebre por $ 95.967.882 y $ 99.411.619 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente, a ingresos por el fondo de solidaridad que ascendieron a $ 31.521.860 y $ 30.006.890 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente, al ingreso neto por donaciones por $ 1.137.544 y $ 516.556 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente y al 30 de setiembre de 2009 se incluye el resultado neto por la venta de activo fijo por $ 157.562 (ganancia).

17. RESULTADOS DIVERSOS - Otros egresos

Se incluyen principalmente aquellos egresos originados en gastos por servicio fúnebre por $ 64.240.386 y $ 59.662.693 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente, por fondo de solidaridad por $ 21.821.867 y $ 21.125.227 al 30 de setiembre de 2010 y 2009 respectivamente.

18. AFECTACIÓN DE ACTIVOS

Al 30 de setiembre de 2010 y 2009 estaban vigentes las siguientes afectaciones de activos de la Asociación:

a) Cesión de los créditos que se originen contra FO.NA.SA por la facturación de cuotas sociales según el siguiente detalle:

a.1) Por hasta un monto de US$ 1.300.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay;

a.2) Por hasta un monto de $ 6.000.000 mensuales en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco Itaú, con vencimiento 13 de octubre de 2004 o hasta la total cancelación del crédito con dicha institución;

a.3) Por hasta un monto de US$ 5.500.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay;

a.4) En garantía de las obligaciones contraídas con CREDIT URUGUAY BANCO por un monto que no podrá ser al 30 de setiembre de 2009 inferior a la suma de $ 14.200.000 por el término de sesenta meses, con vencimiento 31 de agosto de 2014; y por un monto que no podrá ser al 30 de setiembre de 2008 inferior al equivalente en pesos uruguayos a la suma de US$ 585.000 por el término de sesenta meses, con vencimiento 31 de julio de 2013;

a.5) Por hasta un monto de US$ 1.500.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay con fecha 5 de marzo de 2009 y vencimiento 5 de marzo de 2019;

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 26 de un total de 30
ERNST & YOUNG

a.6) Por hasta un monto de $ 55.000.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay con fecha 16 de junio de 2009 y vencimiento 30 de noviembre de 2009.

a.7) Por hasta un monto de $ 63.000.000 en garantía de las obligaciones contraídas con el Banco de la República Oriental del Uruguay con fecha 15 de junio de 2010 con vencimiento 15 de noviembre de 2010.

b) Cesión de todos los créditos a cobrar a través de ABITAB S.A. en garantía de todas las obligaciones que la institución contraiga con CREDIT URUGUAY BANCO, convenida mediante el contrato celebrado el 12 de setiembre de 2001 entre la Asociación y la mencionada institución financiera.

c) Cesión de créditos al Nuevo Banco Comercial S.A. de todos los derechos de crédito que le corresponden en virtud de facturación de angioplastias existentes hoy y en el futuro contra el Fondo Nacional de Recursos hasta la suma de US$ 219.536 al 30 de setiembre de 2008, con vencimiento febrero de 2009.

d) Cesión de créditos a favor del Nuevo Banco Comercial S.A. de todos los créditos que tiene o pueda tener en el futuro la Asociación contra el Fondo Nacional de Recursos hasta la suma de US$ 1.037.141 con vencimiento 22 de enero de 2011.

e) Cesión de crédito a favor del Banco de la República Oriental del Uruguay de todos los créditos a cobrar a través de la tarjeta OCA en garantía de las obligaciones, convenida mediante el contrato celebrado el 5 de marzo de 2009 entre la Asociación y el BROU; con fecha de vencimiento 5 de marzo de 2019.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 27 de un total de 30

ERNST & YOUNG

19. CUENTAS DE ORDEN

El saldo del capítulo corresponde básicamente a:

i) Garantías recibidas:

El importe corresponde a garantías de fiel cumplimiento recibidas de terceros de acuerdo al siguiente detalle:

	$	
	Sep-10	**Sep-09**
Consorcio Ferrovial S.A. – Agroman A.C.S.A. – Teyma Uruguay S.A.	-	389.555
Servicio de ambulancias	634.860	7.258.005
Otras garantías	1.222.878	1.298.439
	1.857.738	**8.945.999**

ii) Cesión de derechos sobre créditos

Tanto al 30 de setiembre de 2010 como al 30 de setiembre de 2009 corresponden a garantías hipotecarias a favor del Banco de la República Oriental del Uruguay por US$ 2.740.000, equivalentes a $ 55.638.440 y $ 62.511.191 respectivamente, relacionados con el préstamo otorgado por dicha institución.

iii) Promitentes compradores de inmuebles

El saldo de la cuenta al 30 de setiembre de 2009 asciende a US$ 100.000, equivalentes a $ 2.281.430 y corresponde a la responsabilidad por el eventual incumplimiento de promesa de venta de inmueble. El inmueble prometido en venta fue escriturado con fecha 27 de octubre de 2009.

20. 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 está posicionada básicamente en dólares estadounidenses.

La Asociación administra sus riesgos de moneda extranjera en general buscando neutralizar las posiciones a corto y largo plazo.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 28 de un total de 30
ERNST & YOUNG

28/12/10

Los activos y pasivos en moneda extranjera se resumen de esta manera:

	30.09.2010		30.09.2009	
	US$	Equivalente En $	US$	Equivalente En $
Activo				
Activo corriente				
Disponibilidades	581	11.800	15.279	348.576
Créditos por ventas	81.152	1.647.871	174.172	3.973.609
Otros créditos	198.075	4.022.105	952.925	21.740.328
Total activo corriente	**279.808**	**5.681.776**	**1.142.376**	**26.062.513**
Activo no corriente				
Inversiones a largo plazo	189.979	3.857.715	189.980	4.334.238
Total activo no corriente	**189.979**	**3.857.715**	**189.980**	**4.334.238**
Total activo	**469.787**	**9.539.491**	**1.332.356**	**30.396.751**
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	704.737	14.310.390	1.787.975	40.791.404
Deudas financieras	2.066.659	41.965.578	2.644.872	60.340.912
Deudas diversas	83.369	1.692.885	58.995	1.345.959
Total pasivo corriente	**2.854.765**	**57.968.853**	**4.491.842**	**102.478.275**
Pasivo no corriente				
Deudas comerciales	-	-	27.737	632.794
Deudas financieras	6.306.351	128.056.758	6.560.136	149.664.901
Previsiones	-	-	-	-
Total pasivo no corriente	**6.306.351**	**128.056.758**	**6.587.873**	**150.297.695**
Total pasivo	**9.161.116**	**186.025.611**	**11.079.715**	**252.775.970**
Posición neta pasiva	**8.691.329**	**176.487.120**	**9.747.359**	**222.379.219**

Al 30 de setiembre de 2010 y 2009 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era de $ 20,306 y $ 21,458 respectivamente.

Las variaciones en el valor del tipo de cambio posteriores al 30 de setiembre de 2010 no han afectado significativamente el patrimonio ni el resultado de las operaciones de la Sociedad.

En la siguiente tabla se muestra el efecto para el ejercicio cerrado al 30 de setiembre de 2010 de posibles cambios en la cotización del dólar estadounidense:

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 29 de un total de 30
ERNST & YOUNG

28/12/10

Variación en el tipo de cambio del US$	Aumento (Disminución) en el Resultado del ejercicio y en el Patrimonio al 30.09.2010
Incremento de 5%	8.824.356
Disminución del 5%	(8.824.356)

(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 7 y 11.

(e) Valores razonables

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

21. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL EJERCICIO

No ha habido eventos significativos posteriores al cierre de ejercicio que pudieran afectar los estados contables.

Montevideo, 15 de diciembre de 2010
Inicialado a los efectos de su identificación
Hoja N° 30 de un total de 30
ERNST & YOUNG

ANEXO 8.
INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

CARE
CALIFICADORA DE RIESGO

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

CARE Calificadora de Riesgo

Montevideo, agosto de 2011

CARE - Soriano 1459 apto. 201 - Tel. 24025307
www.care.com.uy - care@care.com.uy

SUMARIO

		Página
RESUMEN GENERAL		3
SECCIÓN I	INTRODUCCIÓN	5
SECCIÓN II	LOS TÍTULOS DE DEUDA	9
SECCIÓN III	LA GESTION DE LA ADMINISTRADORA	13
SECCIÓN IV	EL ACTIVO SUBYACENTE Y EL FLUJO DE FONDOS	14
SECCION V	EL ENTORNO	22
SECCIÓN VI	CALIFICACIÓN DE RIESGO	28
ANEXO I	INFORME JURIDICO	

RESUMEN

CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA OFERTA PUBLICA DE TITULOS DE DEUDA EMITIDOS POR EL FF ASOCIACION ESPAÑOLA 5.08.2011
FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACON ESPAÑOLA
Títulos representativos de deuda escriturales de oferta pública por hasta UI 330.000.000.
Activo Fideicomitido: Créditos ASOCIACION ESPAÑOLA contra el Fondo Nacional de Salud (FONASA)
Emisor: República AFISA
Fideicomitente: ASOCIACION ESPAÑOLA
Amortización Capital: 15 años o hasta el momento en el cual se cancelen los títulos de deuda emitidos por el Fiduciario..
Pago mensual de intereses una vez se cancele el período de gracia, el 1/10/2012. U.I 1.210.000 en dicho período.
Tasa: 4.4% lineal en UI
Garantía: Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.
Tipo de licitación: Por precio
Fiduciario: República AFISA
Entidad Registrante: Nuevo Banco Comercial.
Entidad Representante: BEVSA.
Agente de Pago: Nuevo Banco Comercial.
Vigencia de la calificación: Anual o reglamentaria según Bolsa.
Comité de Calificación: Ing. Julio Preve y Cra. Raquel Vázquez
Calificación de riesgo: A.uy

[1] En adelante AE

RESUMEN GENERAL

CARE ha calificado los títulos representativos de deuda emitidos a partir del "Fideicomiso Financiero Asociación Española" 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.
- Como parte de la reestructura prevista en el llamado Plan de Viabilidad de la Asociación Española [1], y para alcanzar la sostenibilidad económico financiera, se emite este fideicomiso que permite cancelar deudas comerciales vencidas, reperfilar el endeudamiento financiero de corto plazo, financiar el plan de inversiones y recomponer su liquidez.
- El plan de viabilidad ha sido aceptado por los Ministerios de Economía y Finanzas y de Salud Pública lo que permite a la institución acceder al Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC creado por ley. Con el respaldo de esta garantía, AE puede acceder 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 por hasta un monto de 330 millones de UI.
- El elemento sustantivo de la calificación es no obstante 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.

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 principal fortaleza de los títulos. Téngase presente que el desempeño económico en el pasado de AE, como indicador del comportamiento futuro, ofrece dificultades. Y que asimismo el flujo de fondos futuro proporcionado por la Institución que supone cambios institucionales de significación, como ella misma lo expresa no resiste algunos análisis de sensibilidad. Por lo tanto el fideicomiso de futuras cuotas FONASA no podría constituir en sí mismo una garantía de repago suficiente como para alcanzar una calificación de grado de inversión para los títulos, al referirse a una institución que podría ofrecer dudas de continuar en marcha en virtud de su desempeño económico financiero desde hace años. Así lo han entendido tanto el

gobierno como la propia Institución, al acompañar los bienes fideicomitidos no solo de la garantía del Estado, sino de una forma de constituirla de singular eficacia.

Junto a la estabilidad de las normas; a la probabilidad muy baja de ocurrencia de litigios que puedan afectar el funcionamiento de la garantía, que se analiza en el Informe Jurídico; a la conformidad con todas las disposiciones en vigencia; la principal fortaleza del repago de los títulos, que hace que puedan alcanzar el grado inversor, 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 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, en la propia cultura institucional, y crucialmente, en el aumento de los ingresos a través de dos vías. Ellas son: el incremento absoluto del número de afiliados y de modo especial, la progresiva incorporación de pasivos hoy asociados, al régimen general del Seguro Nacional Integrado de Salud. Al mismo tiempo se espera también que la obtención de fondos frescos ayude a la recomposición de una diferente estructura de capital por cancelación de pasivos comerciales.

SECCIÓN I. INTRODUCCIÓN

1. Alcance y marco conceptual de la calificación

CARE Calificadora de Riesgo ha sido contratada para calificar los títulos de deuda emitidos por República Administradora de Fondos de Inversión S.A. [2] por UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones) de valor nominal, provenientes de la securitización de un activo financiero consistente en el flujo generado por los créditos que corresponden percibir por la Asociación Española [3] del Fondo Nacional de Salud [4], con vencimiento el 1 de octubre de 2027, en las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso al que esta calificación se adjunta. 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 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.

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

En este caso se trata de una emisión de oferta pública de títulos representativos de deuda escriturales por un monto de 330.000.000 UI, amortizables, luego del período de gracia, mensualmente durante 15 años. El interés es 4.4% lineal anual en UI. Se establece un período de gracia desde la fecha de emisión hasta el 1 de octubre de 2012 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 [6], fideicomitido 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

[2] el fiduciario, en adelante RAFISA.
[3] el fideicomitente, en adelante AE.
[4] en adelante FONASA.
[5] ver “Manual de calificación de finanzas estructuradas …” Punto 3.
[6] en adelante la Ley

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 la Cra. Raquel Vázquez, y por el Ing. Julio Preve. CARE contrató el asesoramiento jurídico del Estudio Jiménez de Aréchaga, Viana y Brause: www.jimenezdearechaga.com.uy . La vigencia de la calificación se extiende como máximo a un año, según las disposiciones del regulador y las entidades de registro o representación.

2. Antecedentes

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 supone 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 trata 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 Nº 18.349 por la cual se constituyó el Fondo de Garantía IAMC, como un patrimonio de afectación independiente, destinado a garantizar el financiamiento de aquellas instituciones de asistencia médica colectiva que presenten planes de reestructuración de sus pasivos con la finalidad de volverlas viables. De acuerdo con lo previsto en el artículo 1º de la Ley, el Fondo de Garantía IAMC se nutría según esa norma de fondos provenientes de rentas generales por un monto anual 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 alimentar de 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.

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 instituciones que se acojan al régimen de la Ley Nº 18.439; y c) los derechos y acciones que pueda tener derivadas de la Garantía de Estabilidad. De acuerdo al contrato de constitución, el fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC es República AFISA.

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 cubrir ambas, aún en la peor hipótesis.

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

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

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

Cumplidos los pasos anteriores se constituye el fideicomiso financiero objeto de esta calificación, sometido a aprobación del BCU.

De esta forma se pone en marcha en lo financiero el plan de viabilidad de la institución.

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 siguiente:

- Plan de Viabilidad Asociación Española.
- Contrato de Fideicomiso Financiero de oferta pública.
- Prospecto informativo de emisión de títulos de deuda.
- Aprobación del plan de reestructuración de la Institución por el MSP y el MEF.
- Balances auditados al 30/09/2007, 30/09/2008, 30/09/09 y 30/09/10.
- Flujos de fondos por el período de repago de la emisión.
- Anexo Jurídico realizado por el estudio Jiménez de Aréchaga Viana y Brause
- Información pública sobre el sector salud
- Antecedentes de la institución en oportunidad de la calificación del crédito concedido por el BID en el marco del Programa de Modernización del Sector Salud (PROMOSS) en el año 2003.

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:

a) El papel o instrumento financiero, en este caso los títulos de deuda.
b) La empresa, en este caso la fiduciaria, República AFISA.
c) Los activos subyacentes y flujos esperados que dan lugar al instrumento, es decir el negocio o negocios involucrados.

d) 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. [7]

A partir del puntaje global se asigna la nota según las equivalencias establecidas en tabla correspondiente del manual. [8]

[7] véase Tabla 1 del mismo.
[8] Véase Tabla 2, op.cit.

SECCIÓN II. LOS TITULOS DE DEUDA

1. Descripción general

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

Denominación:	FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA
Fideicomitente:	Asociación Española Primera de Socorros Mutuos
Fiduciario:	Republica Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Representante:	Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA)
Títulos a emitirse:	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 Nº 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 Nº 18.439 de fecha 22 de diciembre de 2008.
Moneda:	Pesos Uruguayos expresados en U.I.
Importe de la emisión:	Hasta U.I. 330.000.000 (trescientos treinta millones de unidades indexadas) de valor nominal
Valor de cada Título de Deuda:	U.I. 10.000
Interés:	4.4% lineal anual en Unidades Indexadas desde la fecha de emisión y hasta la cancelación total de los Títulos de Deuda, sobre la base de un año de 360 días y de meses de 30 días.
Interés moratorio:	7.4% lineal anual en U.I.
Tipo de licitación:	Por precio.
Pago de intereses:	mensuales desde la fecha de emisión.
Plazo:	15 años o hasta el momento en que se cancelen los títulos de deuda emitidos por el fiduciario.

Período de gracia:	desde la emisión y hasta el 1 de octubre de 2012. Durante este período se pagarán U.I. 1.210.000 mensuales.
Amortización y Pago de intereses:	Luego del período de gracia los títulos se amortizarán mensualmente, en 180 cuotas mensuales iguales y consecutivas de UI 2.507.645
Vencimiento:	1 de octubre de 2027.
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
Oferta pública:	El Fideicomiso y los Títulos de Deuda a emitirse han sido inscriptos en el Registro de Valores del BCU.

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

El blindaje jurídico de los títulos de deuda, conformado al amparo de la normativa específica creada, en especial la garantía del Estado conferida, constituyen la principal fortaleza de los títulos. Téngase presente que el desempeño económico en el pasado de la AE, como indicador del comportamiento futuro, ofrece dificultades. Y que asimismo el flujo de fondos futuro proporcionado por la Institución, y tal como ella misma lo expresa y lo corrobora CARE, no resiste algunos análisis de sensibilidad. Por lo tanto el fideicomiso de futuras cuotas FONASA no podría constituir una garantía de repago suficiente como para alcanzar una calificación de grado de inversión para los títulos. Así lo han entendido tanto el gobierno en su momento como la propia Institución, al acompañar los bienes fideicomitidos no solo de la garantía del Estado, sino de una forma de constituirla de singular eficacia. [9]

En efecto la garantía se crea por ley, pero se la fideicomite a RAFISA transfiriéndole a ésta los fondos necesarios, de forma que este fiduciario, ante cualquier contratiempo en el pago de los títulos, desencadena el pago de la garantía de forma casi inmediata. Asimismo hay que destacar que el Fondo de Garantía se integra con recursos provenientes del Inciso 24 "Rentas Generales" lo que le da garantías de permanente solvencia. Y que el art. 5 de la Ley 18439 proporciona la garantía del Estado para la estabilidad de las disposiciones que contiene.

Junto a la estabilidad de las normas; a la probabilidad muy baja que se analiza en el Informe Jurídico de litigios; a la conformidad con todas las disposiciones en vigencia; **la principal fortaleza del repago de los títulos, que hace que puedan alcanzar el grado inversor, estriba en la fortaleza de la garantía (el Estado), en el monto de la misma (puede cubrir todas las obligaciones de este fideicomiso y de otros análogos autorizados) , y en la peculiar forma eficaz e inmediata en que podría ser ejercida, tal como se recoge en la descripción de su operación según se señala en el numeral 10.3 del contrato de fideicomiso que se transcribe:**

En el caso que se encontraren pendientes de amortización los Títulos de Deuda por insuficiencia de fondos percibidos del BPS y si el Fideicomitente no hubiese cumplido con su obligación de transferir fondos adicionales en la forma prevista en la cláusula 9.2, República AFISA (en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC), dentro de los 2 días hábiles subsiguientes al vencimiento y sin necesidad de otro aviso, intimación o

[9] Para evaluar todos estos aspectos, como ya se refirió CARE acudió al asesoramiento del Estudio Jiménez de Aréchaga, Viana y Brause, que produjo el informe que se acompaña en el Anexo, referido en adelante como el Informe Jurídico

instrucción de especie alguna, ordenará una transferencia de fondos a la Cuenta del Fideicomiso provenientes del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos vencidos que correspondan bajo los Títulos de Deuda.

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

El análisis de la naturaleza jurídica y la capacidad y legitimación de las partes en el contrato de fideicomiso; de la adecuación de la figura creada a la legislación sobre fideicomiso financiero; la legalidad de los consentimientos recogidos; la adecuación de las garantías a la legislación específica, todos estos y otros extremos se encuentran analizados en el Anexo "Informe Jurídico".

Dicho informe divide el análisis en cuestiones de derecho público y de derecho privado, e incorpora en cada caso las posibles afectaciones a la normativa vigente así como la posibilidad de juicios que pudieran dejar sin efecto o entorpecer, el camino recorrido en todo el proceso y descrito en el capítulo de Antecedentes.

El informe jurídico que se adjunta, respecto del Derecho Administrativo señala que "….*No se conoce la existencia de recursos administrativos contra las resoluciones referidas en el capítulo anterior y por tanto tampoco a la fecha se han iniciado acciones de nulidad ante el Tribunal de lo Contencioso Administrativo contra el Poder Ejecutivo ni los MSP y MEF en relación a los actos administrativos dictados en el procedimiento administrativo instruido a efectos de cumplir con la Ley que creó el Fondo de garantía IAMC.*

Tampoco se conocen acciones de inconstitucionalidad ante la Suprema Corte de Justicia contra alguno o todos los artículos de dicha Ley Nº 18.439 debiendo destacarse que a la fecha existen antecedentes de aplicación pacífica de la norma legal, respecto a otra institución de asistencia médica. (Anexo Informe Jurídico, pág.7).

Sobre el derecho privado, en cuanto al propio contrato de fideicomiso financiero de oferta pública, el Informe Jurídico analiza y concluye en forma favorable respecto de su Constitución y Capacidad, Autorización suficiente, Legalidad, etc.

El Informe Jurídico concluye finalmente (véase):

1. Del análisis de las normas legales, reglamentarias y todos los actos administrativos dictados por el Poder Ejecutivo, MSP y MEF relativos al caso, todos reseñados en el cuerpo de este informe, se puede concluir que desde el punto de vista jurídico se han cumplido en tiempo y forma con los requerimientos necesarios.

2. La finalidad de la constitución del Fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA" es la ejecución del plan de reestructuración del pasivo, mediante la cancelación de las deudas comerciales vencidas y la cancelación de las deudas financieras de corto plazo.

3. Se han efectuado cesiones a favor de instituciones de intermediación financiera a fin de ir cancelando el endeudamiento contraído con las mismas (BROU, BBVA y Banco Itaú). No obstante dichas cesiones, el flujo libre de afectaciones es suficiente en exceso para hacer frente a los pagos bajo los Títulos de Deuda.

4. Por su parte, conforme con lo dispuesto por el Auditor Externo, La Española ha efectuado previsiones respecto a los juicios civiles y laborales en que la institución se encuentra demandada.

5. Finalmente, la constitución del Fideicomiso de la Española cumple con la normativa vigente aplicable a la materia, tanto en lo que respecta a sus aspectos formales, como sustanciales. Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, de acuerdo con la Resolución Nº 402 del 24 de junio de 2010.

6. ***En consecuencia, a nuestro leal saber y entender, la constitución, desarrollo y funcionamiento de esta figura jurídica no presenta riesgos de verse afectada por ningún tipo de acción que pueda tener efectos significativos y adversos sobre el Fideicomiso, su situación financiera o sus operaciones, o que pueda afectar la validez o exigibilidad del Contrato.***

Finalmente corresponde analizar la prelación en el uso eventual del Fondo de Garantía IAMC, si por alguna razón distintos fideicomisos garantidos por él tuvieran que utilizarse simultáneamente. De acuerdo al contrato de Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, la prelación se regirá por el orden cronológico en que las garantías fueron constituidas o emitidas. Esto no dejaría en el primer lugar al fideicomiso objeto de la calificación. Pero aún en este caso, de acuerdo al cuadro 5 los fondos son suficientes para atenderlo aun en su peor hipótesis.

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.

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 ante eventuales situaciones de stress constituye un atributo favorable del "papel", *que en este caso se verifica en todos sus términos, siempre dentro de las limitaciones del mercado de valores uruguayo.*

SECCIÓN III. LA EMPRESA ADMINISTRADORA

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 que constituye el fideicomiso. Integra este análisis el ajuste de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. a las disposiciones nacionales jurídicas vigentes.

República Administradora de Fondos de Inversión S.A., con domicilio en 25 de Mayo 552, Montevideo, RUT Nº 21 487378 0011, se ha inscripto en el Registro de Fiduciarios Financieros del Banco Central del Uruguay el día 2 de agosto de 2004. Comparece como Fiduciario del fideicomiso de oferta pública, y como fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC.

Es auditada por Deloitte S.C.

La evaluación incluye la preparación profesional de los administradores para la toma de decisiones y para enfrentar los riesgos inherentes al negocio; su experiencia, y en general cualquier antecedente que pueda influir en la gestión.

***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 es inexistente.

Riesgo administración, considerando la idoneidad para cumplir con la función. En virtud de la sencillez de las operaciones y dada la experiencia de la fiduciaria, 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 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 Nº 18.211. Dichas sumas son las siguientes:

Cuadro 1: Cesiones FONASA en U.I

FIDEICOMISO FINANCIERO Asoc. ESPAÑOLA

Periodo	Monto Mensual en UI Cesiones FONASA	Año	Monto Anual en UI Cesiones FONASA
Set/11 a Dic/11	1.700.000	2011	6.800.000
Ene/12 a Set/12	1.700.000	2012	15.300.000
Oct/12 a Dic/12	3.000.000	2012	9.000.000
Ene/13 a Dic/13	3.000.000	2013	36.000.000
Ene/14 a Dic/14	3.000.000	2014	36.000.000
Ene/15 a Dic/15	3.000.000	2015	36.000.000
Ene/16 a Dic/16	3.000.000	2016	36.000.000
Ene/17 a Dic/17	3.000.000	2017	36.000.000
Ene/18 a Dic/18	3.000.000	2018	36.000.000
Ene/19 a Dic/19	3.000.000	2019	36.000.000
Ene/20 a Dic/20	3.000.000	2020	36.000.000
Ene/21 a Dic/21	3.000.000	2021	36.000.000
Ene/22 a Dic/22	3.000.000	2022	36.000.000
Ene/23 a Dic/23	3.000.000	2023	36.000.000
Ene/24 a Dic/24	3.000.000	2024	36.000.000
Ene/25 a Dic/25	3.000.000	2025	36.000.000
Ene/26 a Dic/26	3.000.000	2026	36.000.000
Ene/27 a Set/27	3.000.000	2027	27.000.000
Total Cesiones FONASA			562.100.000

Fte.Prospecto emisón

Fuente: Prospecto Emisión

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.

El juicio que a continuación se expone valora la capacidad de generar los flujos necesarios para pagar las obligaciones manteniendo un nivel de actividad conforme a sus objetivos institucionales.

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 toma en cuenta no solo los tres últimos balances auditados como deriva de su método de análisis, sino que se beneficia de la información recogida, incluidos balances anteriores, con ocasión de la calificación de la deuda asociada al proyecto presentado al llamado PROMOSS (Programa de Modernización del Sector Salud) del MSP implementado con cooperación del BID.

Uno de los objetivos relevantes 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). Esta supervisión es mayor a partir de la implementación del SNIS. 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.

1. Análisis económico financiero histórico

Riesgos considerados:

- *Riesgo de rentabilidad*
- *Riesgo de solvencia*
- *Riesgo de liquidez*

La información utilizada fueron los Estados Contables auditados correspondientes a los ejercicios finalizados al 30 /09/2008, 30/09/2009 y 30/09/10 y los Estados Contables históricos de esos mismos ejercicios presentados en el Plan de Viabilidad. Para realizar las proyecciones financieras se utilizaron como base los balances históricos, ya que el primer balance preparado ajustado por inflación fue el cerrado al 30/09/2010.

Análisis de Rentabilidad

En el siguiente cuadro 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, a valores históricos.

Cuadro 2. Estados de resultados resumidos 3 últimos ejercicios			
Concepto (en miles de pesos uruguayos históricos)	**ejercicio 2008**	**ejercicio 2009**	**ejercicio 2010**
Ingresos operativos	2.817.320,00	3.111.247,00	3.392.885,00
Costo bienes consumidos y servicios prestados	(2.627.905,00)	(2.976.473,00)	(3.251.062,00)
Resultado Bruto	189.415,00	134.774,00	141.823,00
Gastos de Administración y Ventas	(333.944,00)	(344.932,00)	(381.162,00)
Impuestos, Tasas y Contribuciones	(6.015,00)	(9.990,00)	(10.162,00)
Resultado operativo	**(150.544,00)**	**(220.148,00)**	**(249.501,00)**
Resultados Diversos	53.540,00	53.234,00	43.506,00
Resultados Financieros	47.365,00	(11.860,00)	23.673,00
Resultados Extraordinarios	2.214,00	(4.083,00)	(4.713,00)
Resultado Neto	**(47.425,00)**	**(182.857,00)**	**(187.035,00)**

Fuente: AE

Cuadro 3. Estados de Resultados expresados en % de ingresos operativos			
Concepto	**ejercicio 2008**	**ejercicio 2009**	**ejercicio 2010**
Ingresos operativos	100%	100%	100%
Costo bienes consumidos y servicios prestados	-93%	-96%	-96%
Resultado Bruto	7%	4%	4%
Gastos de Administración y Ventas	-12%	-11%	-11%
Impuestos, Tasas y Contribuciones	0%	0%	0%
Resultado operativo	-5%	-7%	-7%
Resultados Diversos	2%	2%	1%
Resultados Financieros	2%	0%	1%
Resultados Extraordinarios	0%	0%	0%
Resultado Neto	-2%	-6%	-6%

Fuente: AE y CARE

Las principales conclusiones que se extraen de los cuadros anteriores son las siguientes:

- La persistencia de los resultados operativos y netos negativos. El Resultado Operativo es clave para medir la gestión de la Institución y demuestra la incapacidad de proveer servicios de modo sustentable y que además le permita hacer frente a sus costos financieros.

- Los resultados negativos conducen inevitablemente a incrementar el endeudamiento y reducir el Patrimonio.
- Es una situación insostenible en el tiempo si no se toman medidas urgentes, como las planteadas en el Plan de Viabilidad aprobado por el Poder Ejecutivo, ya que el aumento del endeudamiento no parece posible en aquellas condiciones y por lo tanto la prestación de servicios asistenciales cada día se encontraría más comprometida.

La Institución atribuye como factores a destacar en este deterioro económico financiero los siguientes:

- ✓ el mayor peso relativo de las remuneraciones con respecto al promedio del sistema.
- ✓ el mayor gasto asistencial en términos de técnicas de diagnóstico y tratamiento, intervenciones quirúrgicas y estadías de las internaciones.
- ✓ mayor envejecimiento relativo de sus afiliados.
- ✓

Análisis de Solvencia

El análisis anterior implica que la Institución no solo no ha sido rentable, sino que ha aumentado en forma permanente el nivel de endeudamiento, ya que la mencionada persistente obtención de resultados negativos ha sido financiada de esa forma y de ahí surge la necesidad de cancelar pasivos vencidos y reperfilar otros.

En el informe de auditoría de los estados contables al 30/09/2010 en el numeral 5.3 se destaca que a la fecha de balance ***"existe incertidumbre en relación a los plazos de cancelación de los pasivos contraídos. Los estados contables adjuntos no incluyen ningún ajuste para reflejar los posibles efectos futuros sobre las clasificaciones de los pasivos que pudieran resultar de la concreción de esta incertidumbre".***

Del cuadro siguiente surge claramente el aumento del pasivo año a año expresado en pesos uruguayos. Se mantiene la cantidad de meses de ingresos operativos netos adeudados, ya que en los últimos ejercicios analizados la deuda total representa 5 meses de ingresos netos.

Cuadro 4. Pasivo al 30/09/2008, 30/09/2009 y 30/09/2010 (x)

CONCEPTO PASIVO en miles de $	ejercicio 2008	ejercicio 2009	ejercicio 2010
Deudas comerciales	239.681	313.594	360.327
Deudas financieras	415.046	501.381	494.267
Deudas diversas	500.110	528.843	629.932
Previsiones	10.355	9.212	10.621
Total Pasivo	**1.165.192**	**1.353.030**	**1.495.147**
PASIVO en %			
Deudas comerciales	21%	23%	24%
Deudas financieras	36%	37%	33%
Deudas diversas	43%	39%	42%
Previsiones	1%	1%	1%
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**
Ingresos operativos mensuales (promedio anual)	**234.777**	**259.271**	**282.740**
Pasivo total/Ingresos operativos mensuales	**5**	**5**	**5**

Fuente: AE y CARE

Si se lograra un reperfilamiento en UI, no se incurriría en riesgo de moneda, ya que sus ingresos y egresos estarían básicamente nominados en pesos uruguayos. Al 30 de setiembre del 2010 (Nota 20) la Institución tenía una posición neta pasiva en dólares de U$S 8.691.329, con un pasivo total contratado de U$S 9.161.116. De no reperfilarse los pasivos en UI y mantenerse esta situación el riesgo de moneda se considera relativamente importante.

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.

En resumen la rentabilidad y la solvencia históricas de AE constituyen un alto riesgo para el repago de los títulos de no aplicarse los cambios previstos.

2. El flujo de fondos esperado a quince años

Se trata de evaluar la capacidad de la empresa deudora de cumplir con su propia previsión de generación de ingresos futuros para el pago en tiempo y forma de las obligaciones asumidas, considerando sus antecedentes económicos financieros. No obstante este análisis tiene menor ponderación en la calificación, porque en la medida que la empresa continúe en marcha, la cesión de ingresos, tal como ha sido estructurada, y la garantía del Estado, prevalecen en el análisis de riesgo sobre la propia consideración de la razonabilidad de los flujos proyectados. Por otra parte, no se trata estrictamente de un proyecto, sino de una proyección que hace la Institución introduciendo los cambios que considera relevantes. Las proyecciones se realizaron por 15 años, que es el plazo de pago del fideicomiso financiero.

En resumen las proyecciones son las siguientes:

Cuadro 5. Flujo de Fondos Proyectado por 15 años

ACTIVIDADES OPERATIVAS	000$ constantes set/10
Resultado del ejercicio	**78.885**
Ajustes:	
Amortizaciones de Activo Fijo e Intangibles	1.966.261
Diferencia de cambio	636.663
Otros movimientos de no fondo	0
Resultado por venta de Inmuebles	21.761
(Aumento)/Disminución de Créditos por ventas	-347.322
(Aumento)/Disminución de Otros créditos	-60.474
(Aumento)/Disminución de Bienes de Consumo	-33.217
Aumento/(Disminución) de Deudas comerciales	-117.025
Aumento/(Disminución) de Deudas diversas	865.531
Aumento/(Disminución) de Provisiones para juicios	
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	**3.011.063**

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Altas de bienes de uso	-2.463.117
Venta de bienes de uso	51.299
Adquisición de intangibles	820
(Aumento)/Disminución de Inversiones a L/P	-1.756
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	**-2.412.754**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	
Aumento/(Disminución) de Deudas Financieras	-27.603
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	**-27.603**
Flujo de Fondos del Período	**570.707**
Reexpresión de Disponibilidades	-285.942
Saldo Inicial Disponibilidades	8.923
Saldo Final Disponibilidades	**293.687**
Cifras en miles de $ constantes setiembre 2010	

Fuente: Prospecto de Emisión

Los supuestos en base a los que la Institución confeccionó el flujo de fondos son necesarios para obtener un flujo positivo que le permita hacer frente a su actividad y al pago de las obligaciones. Es imprescindible ajustar los egresos a los ingresos y por lo tanto se deben tomar medidas. Algunas de ellas como el aumento de socios, CARE no la considera como muy posible en el corto plazo, dado que no es lo que ha ocurrido en el pasado reciente.

La Institución presenta su Plan de Viabilidad por el periodo comprendido entre los años 2011 y 2027. Asimismo presenta las proyecciones de todas las variables en caso de no aplicar las medidas correspondientes. Las diferencias más relevantes entre un escenario con reforma y sin ella se reflejan en el modelo asistencial y en los planes de ahorro e inversiones. Como la Institución lo plantea en el Plan de Viabilidad y CARE comparte, *la situación sin reestructura es inviable: el déficit neto, junto con la falta de liquidez llevarían a que la Institución aumentara en forma insostenible su endeudamiento financiero, derivando en patrimonio negativo e insolvencia. En efecto, el déficit no puede abatirse, aun considerando el traspaso interno de pasivos a FONASA.*

En enero del 2011 la Institución realizó un proceso de reflexión estratégica, con la participación de la totalidad del cuerpo gerencial y el staff de la dirección técnica, a partir del cual realizó un plan ambicioso y realizable. El mismo fue aprobado por unanimidad en el Consejo Directivo, dando su apoyo total a la futura implementación. Contiene una serie de lineamientos estratégicos que guiarán el accionar de los próximos años, detallados en el Plan de Viabilidad.

En cuanto a los ingresos, éstos se proyectan en función de la variación de la población afiliada y del aumento de la cuota. En el escenario con reestructura se prevé un aumento de la población afiliada del 16.8%, lo que equivale a 30.915 afiliados más que en el 2010, llegando al final del período de proyecciones a más de 215.000 afiliados.

En lo que refiere a los egresos proyectados se aplicó un plan de ahorro con importantes efectos a nivel económico financiero, tales como rebaja del costo de medicamentos, materiales de uso médico, entre otros.

CARE sensibilizó los ingresos proyectados utilizando los siguientes supuestos:

- Supuesto: Los ingresos no aumentan por ingresos de más socios.
  En este caso el saldo final es negativo, lo que significa que es imprescindible lograr el aumento de socios proyectado, pero que en el momento no parece fácil de lograrse por las razones antes mencionadas.

- Supuesto: Los ahorros de costos de medicamentos y material de uso médico son el 50% de lo previsto.
  En este caso el saldo final de caja también es negativo.

Debe recordarse que aun en los escenarios adversos referidos en las sensibilizaciones anteriores, el Fondo de Garantía 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 autorizadas), el flujo de fondos establecido por la Ley cubriría las obligaciones garantizadas.

Esto se expresa en el cuadro siguiente:

Cuadro 6. Evolución Fondo de Garantía IAMCs en Unidades Indexadas

Cifras en U.I.	**INGRESOS**			**EGRESOS**			
Período	Aportes Rentas Generales a FF Fondo Garantía IAMC	Aportes Eventuales a FF Fondo 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	Saldo Final Fondo Garantía IAMC
2010	124.000.000						124.000.000
	4.000.000						128.000.000
2011	64.000.000		192.000.000	-17.111.580	-4.840.000	-21.951.580	170.048.420
2012		21.951.580	192.000.000	-73.639.552	-17.115.290	-90.754.842	101.245.158
2013		90.754.842	192.000.000	-82.931.053	-30.091.741	-113.022.794	78.977.206
2014		113.022.794	192.000.000	-91.161.403	-30.091.741	-121.253.144	70.746.856
2015		121.253.144	192.000.000	-90.629.621	-30.091.741	-120.721.362	71.278.638
2016		120.721.362	192.000.000	-90.110.952	-30.091.741	-120.202.693	71.797.307
2017		120.202.693	192.000.000	-89.566.058	-30.091.741	-119.657.799	72.342.201
2018		119.657.799	192.000.000	-89.034.276	-30.091.741	-119.126.017	72.873.983
2019		119.126.017	192.000.000	-88.502.494	-30.091.741	-118.594.235	73.405.765
2020		118.594.235	192.000.000	-87.977.996	-30.091.741	-118.069.737	73.930.263
2021		118.069.737	192.000.000	-87.438.930	-30.091.741	-117.530.671	74.469.329
2022		117.530.671	192.000.000	-86.907.148	-30.091.741	-116.998.889	75.001.111
2023		116.998.889	192.000.000	-86.375.366	-30.091.741	-116.467.107	75.532.893
2024		116.467.107	192.000.000	-85.906.041	-30.091.741	-115.997.782	76.002.218
2025		115.997.782	192.000.000	-37.813.705	-30.091.741	-67.905.446	124.094.554
2026		67.905.446	192.000.000	-15.936.232	-30.091.741	-46.027.973	145.972.027
2027		46.027.973	192.000.000		-25.076.451	-25.076.451	166.923.549
TOTALES	192.000.000	1.644.282.071		- 1.201.042.407	- 468.316.115	- 1.669.358.522	

Nota: al 15.07.2011 está en trámite el aporte 2011 del MEF al FF Fondo de Garantía IAMC
Fuente: Prospecto de Emisión

El criterio seguido para la elaboración de los flujos del fondo de garantía fue mantener siempre el saldo anual de U.I. 192.000.000, que no parece ser el más correcto, dado que la ley lo establece de una forma ligeramente distinta. No obstante de cualquier forma se verifica que en el peor de los escenarios, la garantía cubre todas las obligaciones de los fideicomisos.

Nuevos hechos relevantes

En las últimas semanas se ha hecho pública la posibilidad que la AE realizara un contrato de gerenciamiento con GREMCA con miras a una eventual pero no obligada absorción de ésta. Se ha firmado un acuerdo preliminar por contrato de gerenciamiento para realizar en un plazo de 60 días ya vencido el "due dilligence" de GREMCA. La capacidad de decisión reside solo en la AE la que resolverá en función de las perspectivas. Asimismo, se compromete a que ningún negocio futuro afecte negativamente el repago de los títulos ni la utilización de su garantía. Finalmente la AE asume el compromiso de mantener informado de cualquier hecho relevante en este sentido al menos a CARE y a los inversores. Tal lo que surge del propio prospecto en párrafo que se transcribe: "*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."*

Riesgos considerados:

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. Debe subrayarse que de no mediar un aumento del número de afiliados y de no aplicarse los otros cambios detallados en el Plan de Viabilidad, se harán necesarios nuevos ajustes para que los flujos arrojen saldos de signo positivo. Los antecedentes no favorecen esta hipótesis.

Riesgo de gerenciamiento. Implica evaluar la capacidad de la Institución de gerenciar el proceso de cambios puesto en marcha. Si bien es prematuro realizar un juicio sobre este aspecto existen algunas evidencias de cambios favorables no solo de la capacidad gerencial, sino de la cultura institucional. De todas maneras este aspecto no reviste para esta calificación la importancia que tiene en otras finanzas estructuradas.

Riesgo de descalce de monedas. Este riesgo, luego del proceso de reestructura es inexistente.

SECCIÓN V. EL ENTORNO

1. Antecedentes

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.

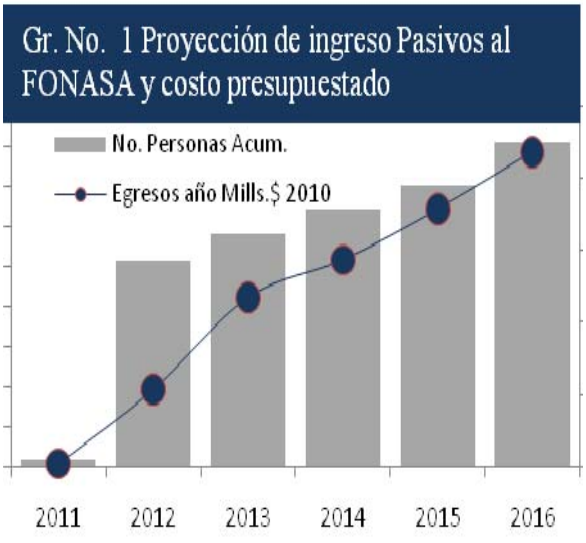
1.1. Contexto general del sector IAMC

La novedad más significativa a nivel sectorial que importa jerarquizar en este informe consiste en la consolidación normativa y presupuestal de las políticas de salud diseñadas en la administración anterior. La promulgación de la Ley Nº 18.731 de 7 de enero de 2011 mediante la cual se definió el cronograma de ingresos de la totalidad de los pasivos para el período 2011-2016 fue convalidada el 30 de junio de 2011 cuando la presidencia de la República envío al Legislativo el Proyecto de Rendición de Cuentas 2010 en el cual se constituye el flujo de ingreso de la totalidad de los pasivos al sistema FONASA. En esa línea importa consignar que se logró también incorporar a todas las Cajas de Auxilio y Seguros de Salud que, en algunos casos como el de los escribanos despertó fuerte oposición. A la interna del gobierno, el MSP y el BPS han logrado la presupuestación del aumento de las transferencias necesarias para financiar el Sistema en una dimensión tal que –conjuntamente al aumento de los rubros destinados a contener la inflación, el financiamiento del déficit energético y el gasto ya acordado para mantener el 4.5% del PIB para la educación- determinó que el MEF debiera corregir las proyecciones de déficit fiscal ínsitas en la Ley de Presupuesto en más de medio punto porcentual elevándolo al 1.6% del PIB para el corriente año calendario.

Cuad. 7
Ley No. 18,731 Incorporación de Pasivos al FONASA

Años	No. Personas Acum.	Egresos año Mills.$ 2010
2011	9.267	84
2012	257.206	2.149
2013	290.908	4.699
2014	321.436	5.732
2015	351.262	7.140
2016	403.911	8.732

Fte Ley No. 18,731 y Proy. R. de Ctas. 2010



Suponiendo que la inflación y el tipo de cambio aumentaran a tasas similares entre 2011 y 2016 inclusive, el promedio de gasto agregado presupuestado para el financiamiento de la cobertura universal FONASA acumularía anualmente unos U$S 250 millones.

El masivo ingreso de afiliados a las llamadas Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (IAMC) está precipitando las debilidades que se observaban en el diseño original del sistema y que CARE viene advirtiendo en todos los informes sectoriales de sus calificaciones en

el sector. Definitivamente, el pilar del mutualismo se ha consolidado como el área central de aplicación de las políticas de salud den el Uruguay responsabilizándose por la cobertura de un estimado al término de julio de 2011 que se aproxima a los dos millones de usuarios.

El sistema implica la cobertura de salud a partir de un Fondo al que crecientemente aporta el Estado, cubriendo eventuales déficits. Ese Fondo se nutre en principio de aportes en función de ingresos. Lo que el Fondo vuelca luego a las instituciones es una cantidad dependiente del sexo y la edad del beneficiario, que se supone debe cubrir el servicio.

La legislación relevante para la instauración del SNIS es la siguiente:

- Ley Nº. 18.131 Creación del Fondo Nacional de Salud 2007
- Ley Nº. 18.161 Descentralización de ASSE 2007
- Ley Nº. 18.211 Creación del SNIS 2007
- Ley Nº. 18.335 Ley de Derecho de los Usuarios 2008
- Ley Nº. 18.439 Creación del Fondo de Garantía IAMC de enero de 2009.
- Ley Nº 18.731 Cronograma de ingreso de pasivos a FONASA de enero de 2011

1.2. La rigidez del sistema

Así como ha sido clara la ausencia en general en el sistema de conductas severas de gestión y control orientadas a no generar déficits, es notorio también que la regulación del sistema introduce rigideces en la toma de decisiones que no operan siempre en el sentido de mejorar su fortaleza económica. Desde el punto de vista de la responsabilidad y los estímulos a la mejora de la gestión, la articulación proyectada de las empresas del sector con un marco normativo centralizado en extremo, conlleva el riesgo de remitir aún más a las políticas y decisiones de gobierno, la calidad de la administración de cada empresa.

Implementado casi por completo el SNIS la rigidez del sistema es casi total, en un nuevo contexto determinado por una transferencia en la práctica de todas las responsabilidades esenciales al gobierno, con un alcance indefinido en el tema del endeudamiento. Este ya ha merecido del Estado algunas consideraciones especiales dada la nueva lógica del sistema. Esto quiere decir que en buena medida el riesgo de administración y gestión se subsumirá paulatinamente en un cuerpo de decisión fuera de las mutualistas. A los efectos de no modificar las bases esenciales del sistema original el gobierno ha implementado un conjunto de paliativos que, sustentados en el concepto de "espacio fiscal" aun manteniendo déficit globales, ha posibilitado neutralizar o postergar los fuertes desequilibrios de las empresas y el sector salud. Entre dichos paliativos importa consignar principalmente la creación del fondo de garantía IAMC, que ha comenzado a ser utilizado para implementar soluciones de reestructuración de pasivos y empresas que, a la vez, tienden a anexar a aquellas que no presentan condiciones de viabilidad y, por su tamaño, pueden ser anexadas o fusionadas sin demasiada dificultad.

Los servicios de salud cubiertos, el valor de la cuota, de los copagos, el monto de las "cápitas", las metas asistenciales, las inversiones, todo está en buena medida fuera de la decisión de gerenciamiento de las instituciones. Incluso el endeudamiento, cuya atención no es recogida en el monto de las cápitas, mereció la intervención oficial por los mecanismos ya referidos, en especial la ley 18439 y su decreto reglamentario. Es más; la estimulación y sanciones para el cumplimiento de los objetivos de política cuenta con un peso progresivo en los ingresos de las IAMC través de la celebración de los contratos de gestión y el pago por cumplimiento de metas asistenciales. Ya en el ejercicio finalizado en setiembre de 2009, en el subconjunto mutual

sin CASMU IAMPP, el monto de los pagos realizados por este concepto alcanzó los U$S 40 millones, el 7% de los ingresos provenientes ingreso por cuotas.

En definitiva las decisiones esenciales acerca de la operación del sistema, provienen de determinaciones de política pública. Para la AE y para otras- por ejemplo CASMU IAMPP- esto es más notorio, por lo que la evaluación del riesgo de cambios en las políticas públicas es más relevante. Esto dicho sin perjuicio de la constatación en cuanto a que el gobierno ha logrado consolidar la política de salud presupuestándolo sin que en el mediano plazo aparezcan riesgos importantes de sustentabilidad.

1.3. El desarrollo reciente del sistema mutual

El aumento del nivel de actividad con fuertes tasas de crecimiento verificado a partir de 2003, conjuntamente con la recomposición de la capacidad adquisitiva de los ingresos y la creciente formalización del mercado de trabajo, han generado un marco en el cual las instituciones mutuales beneficiadas por los estímulos derivados de la política de salud han aumentado su padrón de afiliados en términos que parecen desbordar el diseño estructural original de estas instituciones En los últimos años la política de salud ha tendido a convalidar un proceso de concentración en grandes instituciones, esencialmente capitalinas. A fines del primer trimestre de 2011 las cinco mayores mutualistas del país concentraban el 60% del padrón mutual, tenían domicilio en Montevideo y concentraban el 75% del padrón mutual de la capital.

Paralelamente el FONASA se ha constituido en el pilar dominante del financiamiento del sistema y a través de él, de la aplicación de la política de salud. La participación de usuarios FONASA ha pasado de 700.000 en un conjunto mutual de 1.450.000 socios de las IAMC, menos de la mitad en aquel entonces, a 1.5 millones en la actualidad, un 75% de los padrones actuales del mutualismo.

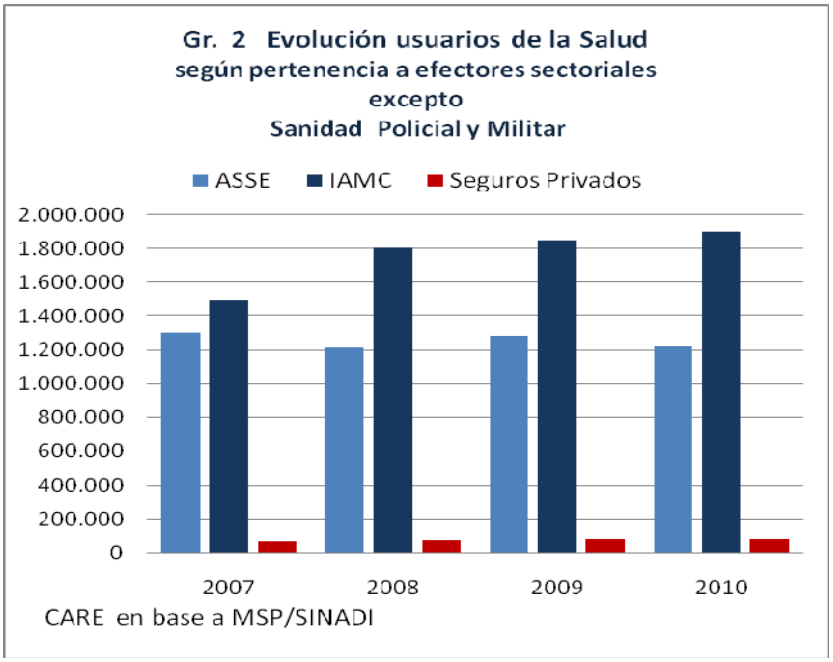
En el sistema hay una competencia implícita por la captación de los nuevos contingentes de ingresos programados al FONASA Esta competencia se ha extendido al medio millón de socios privados del mutualismo y está siendo particularmente eficaz para disminuir los padrones de la salud estrictamente pública, la del sistema de hospitales financiados casi exclusivamente con recursos públicos.

Con muy escasas excepciones esta dinámica de crecimiento y concentración ha potenciado las debilidades estructurales del sistema.

Cuadro 8. IAMC Número de socios y variaciones

	Socios				Var. Socios
	mar-10	Estruct	mar-11	Estruct	3/11-3/10
MUCAM	220.296	20%	247.440	22%	27.144
CASMU	214.909	20%	212.858	19%	-2.051
ESPAÑOLA	184.329	17%	183.882	16%	-447
SMI	105.981	10%	111.204	10%	5.223
C.C.O.U	70.215	6%	72.716	6%	2.501
5 mayores	795.730	74%	828.100	73%	32.370
Resto Mdeo.	281.160	26%	304.354	27%	23.194
T. Mdeo.	1.081.384	100%	1.127.238	100%	45.854
T IAMC	1.849.016	-	1.934.056	-	85.040

CARE en base a MSP/SINADI



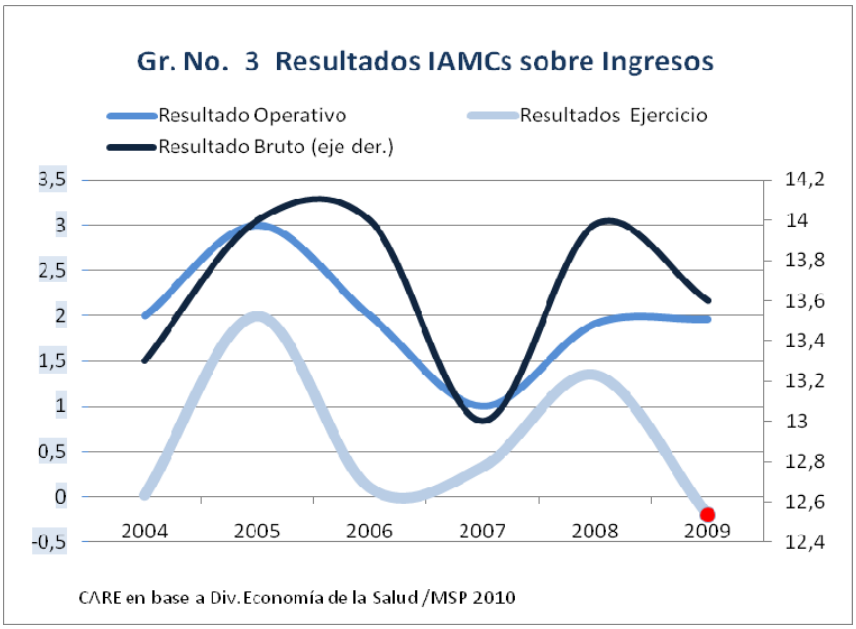
En los últimos años, algunas de las instituciones mutuales de estructura más flexible y cuya programación comercial ha interpretado adecuadamente las señales respecto a cuáles serían los estímulos de política han agregado a dichas ventajas la propia dimensión empresarial. Una de ellas en particular para mejorar su rentabilidad y las otras para lograr compensaciones crecientes –componentes "metas" de los contratos del mutualismo con el Fondo o las garantías de la Ley 18.439 para reestructurar pasivos en el marco de complejos procesos de reestructura empresarial. Este es el caso de la Asociación Española, el cuál conjuntamente con la experiencia que está realizando el Nuevo CASMU y, eventualmente otras mutualistas en el futuro próximo, deberán ser evaluados como expresión de la capacidad que tendrá el Estado de compensar los fuertes desequilibrios del crecimiento y la concentración estimulada del mutualismo en una perspectiva sustentable de mediano y largo plazo.

1.4. Situación económica del sector IAMC

Las dificultades provenientes de los cambios operados en la transformación del CASMU han cortado la continuidad de la contabilidad global del sistema mutual que hasta el término de 2008 era informada con una dilación importante pero que permitía seguir con suficiente aproximación la evolución de la gestión económica y financiera del sistema. El MSP aportará en breve un balance global de la situación patrimonial y los estados de resultados de acuerdo a las normas de contabilidad de uso exigible, lo que permitirá evaluar si, la aplicación de los paliativos y estímulos provenientes de los nuevos contratos del mutualismo con FONASA y las reestructuras en marcha han tenido éxito.

Al término del pasado ejercicio del mutualismo finalizado en setiembre de 2010, las autoridades manejaban una hipótesis de mayor estabilidad del sistema. Sin embargo, según dichas estimaciones, el crecimiento, los estímulos y los incipientes procesos de reestructura iniciados, no habían alcanzado para neutralizar y revertir los resultados globales negativos. Dicho de otra manera: con los números oficiales disponibles a la fecha, aún no hay indicios en cuanto a que aquellos resultados negativos, financiados con más transferencias de tesorería o mayor endeudamiento mutual, hayan sido revertidos o estén en dirección de serlo. La síntesis de los mismos puede ser observada en los últimos informes de la Junta y el MSP o en la revisión anual de la calificación de la emisión de los certificados de participación del Nuevo CASMU en

www.care.com.uy. A manera de síntesis de la información oficial disponible a la fecha respecto a la estabilidad general del sistema importa observar la siguiente gráfica.



1.5 La Asociación Española en el contexto mutual

Actor de primera línea del sistema, su evolución es diferente a la del conjunto de instituciones. Por la naturaleza de las acciones de gobierno involucradas y por los riesgos que su mantenimiento implica, se destacan dos aspectos de esta evolución diferencial.

a. Por una parte el número de afiliados en su doble aspecto: la capacidad de retener los actuales, o la capacidad de participar en el crecimiento del padrón general.

b. Por otra parte el nivel de endeudamiento con sus compromisos correspondientes de pago.

Ambos aspectos – los ingresos por afiliado y el endeudamiento- son atravesados por intervenciones de gobierno que estarán en parte fuera de la capacidad de gerenciamiento de la Institución.

La AE tiene dificultades en retener asociados y compartir el crecimiento del resto del sistema mutual. En este sentido junto con Casmu es una de las instituciones con menor proporción de afilados Fonasa sobre el total, en la medida que el crecimiento de este tipo de afiliados ha sido inferior al promedio de Montevideo. Tampoco ha captado afiliados provenientes de ASSE en la medida de su competencia. Por otra parte la pirámide poblacional de la institución indica una estructura más envejecida. Esta situación que supone una debilidad, podría subsanarse con el ingreso de los pasivos en su totalidad al SNIS, si éste los reconoce adecuadamente en el valor de las cápitas.

La gravitación en el conjunto del sistema mutual de la AE y los propios equilibrios generales del sistema, explican el tratamiento especial del endeudamiento de la Institución por parte del gobierno.

2. Discusión sobre los riesgos más relevantes

Dada la situación de la AE en el mercado, considerando su situación económico financiera actual, sin perjuicio de los renovados planteos de mejora de gestión, la posibilidad de asegurar el repago del instrumento financiero que se califica depende de la fortaleza jurídica de éste, y crucialmente del mantenimiento del sostén que le presta el gobierno a la Institución. Este apoyo tiene que ser lo suficientemente grande como para compensar y superar el riesgo más importante que refiere a la generación del flujo necesario como para mantener la empresa en marcha prestando servicios asistenciales de la calidad exigida.

2.1. Riesgo mercado

El riesgo mercado se puede dividir por el lado de los ingresos en el precio y la cantidad de afiliados. El precio es fijado por el gobierno tanto de la cuota como de las cápitas, como de los copagos. Quiere decir que el gobierno, si está interesado en la estabilidad del sistema, podemos suponer que aun con dificultades fiscales fijará valores que no permitan hacerlo fracasar. En cambio en cuanto a la cantidad de afiliados, AE tiene dificultades para retener socios y captar nuevos. Este aspecto resulta crucial para asegurar el adecuado desempeño de la Institución y no tener que apelar al uso del fondo de garantía. La Institución es consciente de esta situación, como lo evidencia su Plan de Viabilidad, para lo cual se propone aumentar su padrón en alrededor de 30.000 socios durante los próximos cinco años.

Por el lado de los egresos, también estos están prácticamente fijados. En definitiva la rigidez del sistema e incluso la convergencia planteada del gasto en salarios hacia valores compatibles con el resto del sistema, permiten mantener expectativas favorables respecto del desempeño futuro, si la supervisión general del gobierno es eficaz como se prevé. Este aspecto de los salarios, junto al número de afiliados se destacan como los aspectos más relevantes de la estabilidad futura, tal cual la propia institución lo acepta.

En definitiva el riesgo derivado del mercado se considera bajo.

2.2. Riesgo de precios relativos y descalce de monedas

La disímil evolución de inflación y devaluación ofrece algunas dificultades que más bien hay que analizar a la luz de la información de los pasivos según las monedas de origen y en particular teniendo presente el eventual descalce que podría ocurrir. *En este caso el endeudamiento ha sido renegociado en UI eliminando todo riesgo de descalce.*

2.3. Riesgo políticas públicas

Se arriba aquí al aspecto central de la calificación de riesgo. Este fideicomiso financiero de oferta pública, concebido en el marco de una reorganización de la Institución con fuerte protagonismo del gobierno, ha sido totalmente blindado por éste. En efecto es el gobierno el que aprueba el plan, y es el gobierno el que creó por ley un mecanismo de garantía del estado con fondos públicos para terminar de blindar ésta y otras emisiones análogas, como ya ocurrió en el caso del Casmu. Si a ello le sumamos que este gobierno es de la misma orientación que el anterior, y que en particular el actual ministro de Salud Pública es figura importante en el armado de todo el sistema, *el riesgo de cambio de políticas públicas es prácticamente inexistente*.

La posibilidad que el gobierno no aumente la cuota mutual por razones antiinflacionarias está siempre presente, pero sería un riesgo acotado, ya que si no se pudiera pagar con ingresos genuinos, se activarían los mecanismos de garantía ya descriptos.

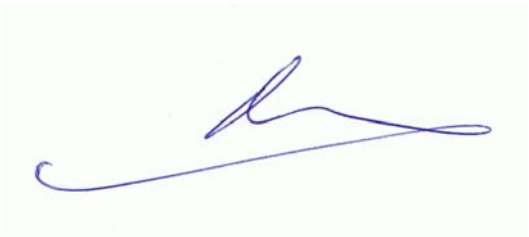
El riesgo político, entendido como modificar toda la construcción llevada a la práctica, se considera muy bajo.

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 la calificación A.uy [10] de la escala de nuestra metodología. Se trata de una calificación de grado inversor.

Comité de Calificación





Cra. Raquel Vázquez

Ing. Julio Preve



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

Montevideo, 29 de julio de 2011

Señores

CARE

Calificadora de Riesgo

Presente

Ref.: Calificación de riesgo de Títulos de Deuda emitidos a partir del Fideicomiso Financiero de Reestructuración de "Asociación Española"

De nuestra mayor consideración

Cumplimos, de acuerdo a lo solicitado, en remitir a Ustedes el informe jurídico para la Calificación de riesgo de la referencia.

1. Alcance del informe:

Se hace referencia al contrato de Fideicomiso Financiero de Reestructuración de Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (el "Fideicomiso Asociación Española") para la securitización de un activo financiero consistente en el flujo generado por los créditos que corresponde percibir por la Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante indistintamente "la Española") del Fondo Nacional de Salud ("FONASA") y la emisión de títulos de deuda, celebrado entre la Española como fideicomitente ("La Española" o "Fideicomitente"), República Administradora de Fondos de Inversión como fiduciario ("AFISA" o "Fiduciario") y Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de Salud como garante ("Fondo de Garantía IAMC" o "Garante").

EDIFICIO JIMÉNEZ DE ARÉCHAGA, VIANA + BRAUSE
ZABALA 1504
11.000 MONTEVIDEO, URUGUAY
www.jimenez.com.uy
(598) 2916 1460
(598) 2916 3931

Se ha solicitado emitir una opinión legal sobre los riesgos jurídicos de las estructuras y los riesgos involucrados a la emisión de títulos de deuda pública por parte del Fiduciario, en el marco del plan de Reestructuración de la Española, vinculados a su Centro de Asistencia Médica.

2. Documentación y normas jurídicas analizadas:

A efectos del otorgamiento de esta opinión, se ha examinado especialmente la siguiente documentación, los actos administrativos y demás documentos jurídicos que se enumeran:

(i) Exposición de motivos del Poder Ejecutivo al remitir el proyecto de ley que creó el Fondo de Garantía de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva ("IAMC");

(ii) Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008 (la "Ley").

(iii) Decreto reglamentario de la referida Ley: Decreto 792/008 de 26 de diciembre de 2008.

(iv) Decreto-Ley 15.181 de 21 de agosto de 1981 (Regulación de las IAMC).

(v) Decreto 455/001 de 22 de noviembre de 2001 (Marco regulatorio de la Asistencia Médica)

(vi) Copia del contrato de fideicomiso financiero de oferta pública (en adelante "el Contrato") entre la Española como Fideicomitente, AFISA como Fiduciario y el Fondo de Garantía como Garante;

(vii) Resoluciones del Ministerio de Economía y Finanzas y de Salud Pública actuando en ejercicio de atribuciones delegadas del Poder Ejecutivo N° 401 y 402 de fecha 24 de junio de 2011.

(viii) Copia de los Estados Contables por el ejercicio terminado al 30 de setiembre de 2010 con dictamen del Auditor Externo (Ernst & Young);

(ix) Copia del "Plan de Viabilidad Asociación Española".

3. Método utilizado:

Preliminarmente conviene señalar que a los efectos del presente informe los aspectos jurídicos se dividieron en cuestiones de derecho público y cuestiones de derecho privado.

En ambos casos se realizó un análisis exhaustivo de las estructuras jurídicas creadas, su naturaleza jurídica, su adecuación a las normas especiales que constituyen el marco normativo aplicable al caso, los requisitos exigidos por las mismas y su cumplimiento en todas las etapas del proceso.

4. Análisis de la situación fáctica y las normas desde el punto de vista del Derecho Público

La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos se fundó por emigrantes españoles en setiembre de 1853 como una organización sin fines de lucro con un fin de ayuda mutua y actualmente se trata, desde el punto de vista de su naturaleza jurídica, de una Institución de Asistencia Médica Colectiva ("IAMC"), entendiendo por tal, a las instituciones que brindan a sus socios o afiliados asistencia médica privada colectiva, que se organizan y funcionan según las disposiciones del Decreto-Ley N° 15.181 y según el Marco Regulatorio de la Asistencia Médica aprobado por el Decreto 455/001.

En efecto, La Española por su naturaleza jurídica de IAMC está alcanzada por las normas aprobadas en la Ley N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008.

Esta Ley que tiene su origen en una iniciativa del Poder Ejecutivo del año 2008 cuando la Administración entendió indispensable intervenir en forma sustancial en la

EDIFICIO JIMÉNEZ DE ARÉCHAGA, VIANA + BRAUSE
ZABALA 1504
11.000 MONTEVIDEO, URUGUAY
www.jimenez.com.uy
(598) 2916 1460
(598) 2916 3931

"salud financiera" de las instituciones que brindan servicios médicos de salud privada para resolver los casos de situación de insolvencia o de grave dificultad económica, de alguna IAMC.

En tal sentido, como IAMC debidamente reconocida como tal por el Ministerio de Salud Pública, la Española se encuentra alcanzada por las disposiciones de la Ley que fue promulgada por el Poder Ejecutivo actuando en Consejo de Ministros (aunque en sustancia tiene relación a la materia del Ministerio de Salud Pública (en adelante "MSP" y del de Economía y Finanzas en adelante "MEF"). Procede enfatizar que se trató de un Proyecto de Ley que obtuvo total apoyo político y por eso fue aprobado rápidamente por el Poder Legislativo y promulgada la Ley por el Poder Ejecutivo con el N° 18.439 de 22 de diciembre de 2008 (en adelante "la Ley").[1]

Por dicha Ley se creó un Fondo de Garantía para la reestructuración de Pasivos de las IAMC como un **patrimonio de afectación independiente**, destinado al repago del financiamiento que obtengan instituciones integradas al Sistema Nacional Integrado de Salud, comprendidas en el artículo 11 de la Ley N° 18.211, de 5 de diciembre de 2007.

Es importante asimismo señalar que tal Fondo de garantía se integra con recursos provenientes del Inciso 24 "Rentas Generales" del Presupuesto Nacional, ello por cuanto, implica que otorga garantías de permanente solvencia.

En la exposición de motivos del proyecto de ley, el Poder Ejecutivo manifestó que el destino del Fondo que se creaba, era garantizar el repago del financiamiento de todas las IAMC, que se encontraran en situación de insolvencia o de grave dificultad económica, en los términos que determinase la reglamentación.

[1] Se agrega copia de la Ley

Asimismo, el Poder Ejecutivo agregó, que **también comprendería a aquellas situaciones que, sin estar en situación de insolvencia o de grave dificultad económica-financiera, presentasen planes de reestructuración aprobados por el Ministerio de Salud Pública,** de todo o parte de sus pasivos existentes a la fecha de promulgación de la misma.

Se dispuso que para que una IAMC acceda a los beneficios que otorga dicho Fondo de Garantía se debía constituir a su favor las garantías reales o de otro tipo que los administradores del Fondo le requirieran.

Dicho Fondo de Garantía **puede ser utilizado además para garantizar las obligaciones asumidas por fideicomisos constituidos por éstas u otras estructuras jurídicas con autonomía patrimonial y para garantizar los créditos que se otorguen mientras se implementan los planes de reestructuración para acogerse al régimen que se proyecta.**

Establece expresamente la Ley que la garantía se extinguirá simultáneamente con el cumplimiento total de los compromisos asumidos por las instituciones para la ejecución de los planes de reestructuración aprobados.

En definitiva, se creó entonces un sistema para que las IAMC pudieran acceder a mecanismos de financiamiento, en donde no influyera el riesgo de supervivencia de cada una de ellas y de esta forma pudieran acceder a condiciones de plazos y tasas más ventajosas a las que hasta ese momento accedían.

Esta Ley fue reglamentada por el Decreto 792/008 de 26 de diciembre de 2008.

En dicho decreto se establecieron los requisitos que deberían cumplir las entidades comprendidas en al artículo 11° de la Ley 18.211[2] de manera de obtener la aprobación de los planes de reestructuración y las características de los correspondientes procedimientos administrativos.

El artículo 2° de este decreto[3] establece que la solicitud de acceso a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC debe presentarse ante el MSP acompañada de toda la documentación que acredite encontrarse en grave dificultad económica o estado de insolvencia, así como de los planes de reestructuración que a su criterio permitan volver viable a la Institución y se enumeran una serie de documentos que deben acompañarse entre los que se encuentran los estados contables de tres últimos ejercicios, descripción detallada del: número y calidad de afiliados; de ingresos mensuales de cualquier fuente; Programa de reestructuración, etc. Este requisito reglamentario fue debidamente cumplido, ya que la Española presentó una solicitud de acceso a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC, creado por la Ley N° 18.439 en las condiciones previstas en el artículo 2° del Decreto del Poder Ejecutivo 792/008.

El Plan de Reestructura que se presentara por la IAMC es evaluado atendiendo a verificar si las medidas de carácter administrativo, estructural, organizacional y aquéllas de carácter estratégico son hábiles y suficientes para tornar a la institución viable sin afectar negativamente la prestación de los Servicios de Salud.[4] Asimismo el Estado (MSP y MEF) evalúa la suficiencia de las garantías ofrecidas para contra-garantizar las obligaciones que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

[2] de 5 de diciembre de 2007 que creó, reglamentó el funcionamiento del Sistema Nacional Integrado de Salud que es el encargado de articular a los prestadores públicos y privados de atención integral a la salud.
[3] Decreto reglamentario de la Ley N° 18.439
[4] Art. 3 Decreto 792/008 de 26 de diciembre de 2008

Se entendería como viable, en caso que el sub-programa de reestructuración de pasivos implique la constitución de fideicomisos con el objetivo de obtener fondos para ejecutar los planes de reestructuración de pasivos, las entidades deberían tener en cuenta en la propuesta que presentasen ante el MSP que deberían incluir entre los bienes fideicomitidos los siguientes:

a) La securitización del documento de adeudo emitido por la entidad, que refleje los fondos necesarios para cumplir con el plan de reestructuración de pasivos, previamente aprobado por el MSP.

b) Los fondos provenientes del FONASA destinados al pago de la cuota salud de la entidad que participe en dicho fideicomiso financiero, correspondientes a las prestaciones brindadas por ésta a los usuarios incorporados al Sistema Nacional Integrado de Salud que sean necesarios para ejecutar los planes de reestructuración.[5]

c) La transferencia de los derechos que la entidad tuviera derivados de la garantía del Estado del Fondo de Garantía IAMC. Solamente podrán ser fiduciarios en los fideicomisos creados para la estructuración de pasivos aprobados, las entidades de intermediación financiera o sociedades administradoras de fondos de inversión registradas como fiduciarios financieros por el Banco Central del Uruguay (en adelante "BCU")[6] (En el presente caso, se trata de AFISA).

Los Planes de Reestructuración presentados por las IAMC se aprueban por Resolución fundada del MEF y el MSP (actuando en ejercicio de atribuciones delegadas por el Poder Ejecutivo), que en forma detallada establecerá las garantías reales o de otro

[5] Art. 3 Decreto 792/008 de 26 de diciembre de 2008
[6] Art. 1 Decreto 171/009 de 13 de abril de 2009

tipo que contra-garanticen las obligaciones que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC.

La garantía otorgada por este Fondo permanecerá vigente hasta la cancelación total del financiamiento obtenido por las instituciones. En el presente caso, el Poder Ejecutivo[7], por Resolución N° 402 de fecha 24 de junio de 2011 (que más adelante se analizará) aprobó el Plan de Reestructuración de Asociación Española Primera de Socorros Mutuos.

El Decreto reglamentario[8] prevé[9] que si hubiera incumplimientos por parte de las entidades[10] de las obligaciones que asumen como consecuencia de la aprobación de los planes de reestructuración, ello dará lugar a la aplicación de multas por el MSP y como consecuencia de ello el Fondo de Garantía debiera hacer frente a la amortización del financiamiento obtenido para la ejecución del Plan de reestructuración de pasivos, el MEF podrá ejecutar las garantías establecidas en el Art. 3° de la Ley N° 18.439.

Finalmente procede señalar que el Decreto reglamentario[11] estableció que el Poder Ejecutivo delegaba en el MEF y el MSP todas las potestades necesarias a los efectos del dictado de los actos administrativos y la suscripción de documentos vinculados con la aplicación de la Ley N° 18.439 y su decreto reglamentario.

Al respecto procede informar que desde el punto de vista formal esta delegación merece observaciones en virtud de que el instituto de la Delegación de Atribuciones en el caso del Poder Ejecutivo (regulado por el numeral 24 del artículo 168 de la Constitución de la República) debe ser dispuesto por "Resolución", fundada y de

[7] Resolución aprobada por el MEF y MSP actuando en ejercicio de atribuciones delegadas del Poder Ejecutivo.
[8] Decreto 792/008 de 26 de diciembre de 2008
[9] Art. 10 Dec. 792/008
[10] IAMCs que utilicen el Fondo de Garantía Ley N° 18439.
[11] Art. 12 Decreto 792/008

acuerdo al artículo 160 de la Carta necesariamente aprobada en Consejo de Ministros. Entonces la forma que se utilizó (un Decreto) no es el acto administrativo adecuado para delegar atribuciones por el Poder Ejecutivo. En el caso que nos ocupa, aunque el Decreto se dictó en Consejo de Ministros, no se trata de una Resolución delegatoria y tampoco está fundada en forma expresa la voluntad de la delegación como lo reclama la Constitución y lo interpreta unánimemente la doctrina especializada.

Sin perjuicio de ello, estimamos que esta observación de irregularidad no merece la nota de gravedad porque es un tema formal y no hay dudas que el Poder Ejecutivo hubiera delegado siempre en dichos Ministros la materia de que se trata por ser explícitamente de sus competencias.

Por otro lado, por Resolución análoga y de la misma fecha[12] el Estado autorizó la emisión de una garantía por hasta UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta 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% (seis por ciento) anual, y en las condiciones establecidas en la Ley N° 18.439 a los efectos de ser utilizada en el Fideicomiso Financiero a ser constituido por La Española.

En la misma Resolución[13] se estableció que La Española contra-garantizará la garantía otorgada mediante la constitución de hipoteca, independientemente de los gravámenes que actualmente los afecten, sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 21.932, 21.934 y 419.311.

Asimismo el Poder Ejecutivo estableció que en forma complementaria a la constitución de las garantías establecidas, que 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

[12] Resolución 401 de 24 de junio de 2011, se adjunta copia.
[13] Resolución N° 401 de 24 de junio de 2011.

EDIFICIO JIMÉNEZ DE ARÉCHAGA, VIANA + BRAUSE
ZABALA 1504
11.000 MONTEVIDEO, URUGUAY
www.jimenez.com.uy
(598) 2916 1460
(598) 2916 3931

correspondientes para cancelar las obligaciones mencionadas en los literales a) y b) del Considerando I) de la Resolución N° 401 de 24 de junio de 2011 cuya copia se anexa.[14]

Por otro lado, según resulta del Considerando I) de la Resolución 402 de 24 de junio de 2011, República AFISA en su carácter de Fiduciaria del "Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC" ha sido instruida irrevocablemente para que constiuya y/o emita las garantías para respaldar el fiel cumplimiento del repago del financiamiento obtenido por las IAMCs que se acojan al régimen previsto en la Ley N° 18.439.

El Poder Ejecutivo a través del MEF y el MSP, expresamente estableció en el Considerando III) de la misma Resolución[15] 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."*

Como corolario al procedimiento administrativo iniciado con la solicitud de La Española, por las referidas Resoluciones N° 402 y N° 401 de fecha 24 de junio de 2011 se aprobó el Plan de Reestructuración de Asociación Española Primera de Socorros Mutuos y se accedió a la garantía otorgada por el Fondo de Garantía IAMC en las condiciones previstas en el artículo 2° del Decreto 792/008 reglamentario de la Ley que creó el Fondo, respectivamente.

Eventuales reclamaciones en materia de Derecho Administrativo

[14] a) UI 48.000.000 para la cancelación de pasivos financieros de corto plazo y b) UI 117.000.000 para atender el pago de deudas comerciales vencidas.
[15] Resolución N° 402 de 24 de junio de 2011.

No se conoce la existencia de recursos administrativos contra las resoluciones referidas en el capítulo anterior y por tanto tampoco a la fecha se han iniciado acciones de nulidad ante el Tribunal de lo Contencioso Administrativo contra el Poder Ejecutivo ni los MSP y MEF en relación a los actos administrativos dictados en el procedimiento administrativo instruido a efectos de cumplir con la Ley que creó el Fondo de garantía IAMC.

Tampoco se conocen acciones de inconstitucionalidad ante la Suprema Corte de Justicia contra alguno o todos los artículos de dicha Ley N° 18.439 debiendo destacarse que a la fecha existen antecedentes de aplicación pacífica de la norma legal, respecto a otra institución de asistencia médica.[16]

5. Análisis de la situación fáctica y las normas desde el punto de vista del Derecho Privado

1. La Asociación Española Primera de Socorros Mutuos resolvió estructurar un Fideicomiso Financiero de Oferta Pública en el marco del régimen de reestructuración de pasivos de la salud previsto en la Ley N° 18.439 y su Decreto Reglamentario N° 792/008.

2. Mediante el contrato de Fideicomiso, La Española en calidad de Fideicomitente transfiere a AFISA, en su calidad de Fiduciario, los créditos por hasta las sumas y durante el plazo indicados en el Contrato, con la finalidad de obtener el financiamiento necesario para ejecutar el plan de reestructuración, aprobado por Resolución N° 402 del MEF y del MSP, en ejercicio de atribuciones delegadas por el Poder Ejecutivo de fecha 24 de junio de 2011.

[16] Nuevo Casmu

3. En la misma Resolución se estableció que La Española contra-garantizará la garantía otorgada mediante la constitución de hipoteca, *"independientemente de los gravámenes que actualmente los afecten"*, sobre los siguientes inmuebles: padrones N° 21.932 (Casa Central Sanatorio Enrique Cabal), 21.934 (Rómulo Ardao, ex Uruguay Española) y 419.311 (Sanatorio "Oscar Magurno").

Según surge del "Plan de Viabilidad", que describe cada una de las hipotecas otorgadas por La Española y los inmuebles afectados a las mismas, los padrones otorgados en contra-garantía de la garantía del Fondo de Garantía IAMC, no estarían afectados por hipotecas anteriores.

4. Los créditos transferidos corresponden a la prestación que La Española tiene derecho a percibir del FONASA en concepto de cuotas salud por los servicios asistenciales prestados a beneficiarios del Sistema Nacional de Salud (SNS), en el marco de la Ley N° 18.211 (en lo sucesivo, los "Créditos").

5. La finalidad del Fideicomiso es la obtención de financiamiento por parte de La Española mediante la emisión de Títulos de Deuda a favor de terceros inversores, que se abonarán con el flujo de fondos provenientes del FONASA y que serán garantizados con los Créditos cedidos.

6. Asimismo, los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC de acuerdo con la Resolución N° 401 del 24/6/10, que fuera constituido por contrato de fideicomiso celebrado entre el MEF y AFISA con fecha 16/10/09, con el objeto de emitir garantías a favor de las Instituciones de Asistencia Médico Colectiva cuyos planes de reestructuración de pasivos sean aprobados de conformidad con la Ley N° 18.439.

En caso que, en cualquier momento, los fondos percibidos por la Cesión de los créditos fueran insuficientes, y La Española no cumpliera con su obligación de transferir fondos adicionales para efectuar los pagos bajo los Títulos de Deuda, se establece que AFISA ordenará la transferencia de fondos provenientes del Garante en la cantidad suficiente para cumplir con los pagos que corresponden.

7. Cabe señalar que la calificación de riesgos de los títulos de deuda pública analizados, está íntimamente vinculada con la reprogramación de los pasivos de La Española.

En tal sentido, los fondos obtenidos con la colocación de los Títulos de Deuda serán transferidos a La Española para financiar el plan de reestructuración del pasivo y para promover la inversión en tecnología de la institución. En efecto, La Española empleará dichos recursos para: a) Cancelar deudas comerciales vencidas; b) Reperfilar el endeudamiento financiero de corto plazo; c) Financiar el plan de inversiones previsto para 2011 y 2012: y d) Recomponer su liquidez.

8. Según lo establecido en el "Plan de Viabilidad", con el Fideicomiso se prevé cancelar las deudas financieras a vencer en el ejercicio 2012 por un monto de 103 millones de pesos uruguayos.

El referido "Plan de Viabilidad" informa que las deudas financieras ascienden a un total de $ 436.043.115 y las deudas comerciales a $ 351.755. Como surge de este documento, La Española ha otorgado garantías reales y cesiones a favor de los acreedores comerciales y financieros, a saber: (i) Hipotecas a favor del BROU; (ii) Prendas a favor de Contatel S.A. y General Electric; y (iii) Cesiones por un total de $ 98.809.963. Aproximadamente un 60% de este monto corresponde a cesiones FONASA y un 40% restante corresponde a cesiones de cobranza Tarjeta OCA (a favor

del BROU), cobranza ABITAB (a favor de Credit Uruguay Bank) y a las ventas al FNR (a favor de NBC).

9. Cabe señalar que a la fecha de otorgamiento del Contrato, y tal como surge del numeral anterior, existen afectaciones parciales previas sobre los Créditos, que derivan de cesiones efectuadas por La Española a favor de instituciones de intermediación financiera de plaza a fin de cancelar el endeudamiento contraído con las mismas. Las instituciones respectivas son: BROU, BBVA y Banco Itaú, y el monto total de retención mensual por concepto de cesiones asciende a $ 59.000.000.

Respecto al Contrato de Fideicomiso Financiero de Oferta Pública (el "Contrato"):

1. Respecto del Contrato

(i) Constitución y Capacidad. El Fideicomitente es una persona jurídica especializada en asistencia médica privada y cuenta con plena capacidad y autorización para ser titular de sus bienes, tiene competencia y facultades para suscribir el presente Contrato y obligarse conforme a sus términos, conforme con el régimen establecido en la Ley N° 18.439.

En efecto, el artículo 3° del decreto reglamentario N° 792/008 establece que el MSP puede autorizar a las instituciones comprendidas en el régimen de la Ley N° 18.439, con planes de reestructuración de pasivos debidamente aprobados, a participar como fideicomitentes en fideicomisos con los que se obtengan los fondos necesarios para ejecutar dichos planes.

Por Resoluciones 402 y 401 del MSP y MEF en ejercicio de atribuciones delegadas del Poder Ejecutivo de fecha 24 de junio de 2011, se aprobó el Plan de Restructuración de La Española, autorizándose la emisión de una garantía por hasta UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones) a los efectos de ser utilizada en el Fideicomiso de Oferta Pública a ser constituido por la Institución, respectivamente.

(ii) Autorización Suficiente. La celebración del presente y el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al Fideicomitente han sido debidamente autorizados, habiéndose cumplido con todos los requisitos normativos necesarios para la suscripción del mismo. Las obligaciones asumidas por el Fideicomitente bajo el presente representan obligaciones válidas, vinculantes y plenamente exigibles del Fideicomitente conforme a sus términos.

(iii) Legalidad. A nuestro leal saber y entender, la celebración del presente y el cumplimiento de las obligaciones y el ejercicio de los derechos que corresponden al Fideicomitente conforme al presente no violan ni resultan en el incumplimiento de ninguna disposición o de cualquier otra ley o norma reglamentaria que le resulte aplicable o de cualquier otro documento aplicable al Fideicomitente, ni constituyen (ni constituirán luego de efectuada cualquier notificación requerida, transcurrido cualquier período de gracia o ambas condiciones) un incumplimiento de ninguna disposición dictada por una autoridad competente o de ningún contrato, acuerdo, convenio u obligación del cual el Fideicomitente es parte o por el cual se encuentra obligado;

2. Respecto de los Créditos:

(i) Vigencia. Los Créditos están constituidos por las prestaciones que el Fideicomitente 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 el fondo o entidad sucesora del mismo en el futuro, por hasta la suma de UI 330.000.000 (unidades indexadas trescientos treinta millones).

Cabe destacar que la Ley en su artículo 6 liberó las cesiones de flujos futuros con origen en el FONASA, al establecer que: *"los ingresos de la nueva institución de asistencia médica colectiva que tengan causa en sus prestaciones asistenciales futuras no resultarán afectadas por negocios jurídicos o gravámenes que tengan causa anterior a la escisión"*.

(ii) Transmisibilidad. Los Créditos son perfectamente transmisibles por el Fideicomitente, en los términos y alcances de la Ley de Títulos Valores;

(iii) Título Perfecto y Ausencia de Gravámenes. El Fideicomitente tiene título perfecto sobre los Créditos y es el único titular de los mismos con plenos derechos para transmitir en fideicomiso dichos Créditos, y dichos Créditos están libres y exentos de todo gravamen, prenda, cargo, reclamo o derecho de garantía real, con una única excepción constituida por la existencia de cesiones previas otorgadas por el Fideicomitente a favor de las instituciones de intermediación financieras, conforme con lo dispuesto en el numeral 9 del presente.

No obstante dichas cesiones, el flujo libre de afectaciones es suficiente en exceso para hacer frente a los pagos bajo los Títulos de Deuda. El Fideicomitente declara y garantiza que no existen más cesiones sobre los Créditos, ni otros gravámenes y/o embargos sobre los mismos.

(iv) La contraprestación por las transferencias fiduciarias está constituida por el Precio a ser obtenido por la colocación de los Títulos de Deuda Escriturales ("TDE").

La oferta pública de los TDE, una vez recibida la autorización de oferta pública por parte del BCU y de cotización por parte de la Bolsa o las Bolsas, constituirá para el Fiduciario un acto lícito de disposición de los mismos. Ello sin perjuicio de la posibilidad de que el Fideicomitente conserve en todo o en parte los TDE en razón de no existir ofertas de compra por parte de terceros durante el período de colocación.

(v) Asimismo, la transferencia fiduciaria será un acto legítimo y oponible a terceros, sin que se advierta un demérito patrimonial del Fideicomitente que cause perjuicio a acreedores de éste. Esto excluye como posibilidad razonable eventuales acciones de fraude o de ineficacia concursal;

(vi) Los TDE constituirán obligaciones válidas, vinculantes y ejecutables de acuerdo a lo previsto en el Contrato. Otorgarán a sus titulares acción para reclamar el pago de los importes previstos en los mismos y hasta la concurrencia de los Bienes Fideicomitidos (sin recurso contra el Fideicomitente), y se rigen por lo dispuesto en la LTV, el inciso primero de los artículos 25 y 27 de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 1977 y los artículos 14 y siguientes de la Ley N° 18.627 del 2 de diciembre de 2009, según el orden de prelación dispuesto en el Contrato. Serán emitidos por AFISA y otorgarán a sus legítimos titulares el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna, de acuerdo con los términos y condiciones que se establecen el los documentos de emisión.

3. Respecto al Fideicomitente:

(i) El Fideicomitente tiene competencia y facultades suficientes para suscribir el Contrato de Fideicomiso y ha cumplido con todos los requisitos normativos;

(ii) Las obligaciones contraídas por el Fideicomitente bajo este Contrato son plenamente válidas y vinculantes y ejecutables de conformidad con este Contrato y bajo los estatutos y reglamentos del Fideicomitente;

(iii) Los Créditos que se transfieren al Fideicomiso en virtud del presente Contrato existen, son legítimos y son de su exclusiva propiedad;

(iv) Los Créditos se encuentran libres de todo gravamen, interdicción, prenda, restricción legal o contractual de cualquier origen o naturaleza que impida o restrinja su transferencia en propiedad fiduciaria conforme los términos del presente Contrato y no se mantienen deudas tributarias o por servicios respecto de los mismos, con la única excepción de las cesiones previas declaradas por el Fideicomitente y que fueran otorgadas por La Española a favor de las instituciones de intermediación financieras, conforme con lo dispuesto en el numeral 9 del presente.

(v) La celebración y cumplimiento de este Contrato no viola las disposiciones del estatuto legal del Fideicomitente, ni de leyes, decretos, reglamentación o resolución aplicable al Fideicomitente, ni de ningún acuerdo, contrato o convenio que el Fideicomitente haya celebrado con anterioridad;

(vi) La constitución de este Fideicomiso constituye un acto jurídico que se encuentra capacitado legalmente a celebrar;

(vii) No se encuentra en situación de incumplimiento de ninguna carga, deber, compromiso u obligación que le fuere impuesta por imperio de la normativa aplicable, que afecten adversa y sustancialmente su capacidad para cumplir con las obligaciones asumidas en este Contrato.

(viii) Conforme con lo dispuesto por el Auditor Externo, el Fideicomitente ha efectuado previsiones respecto a los juicios civiles y laborales en que la institución se encuentra demandada.

En relación a los juicios laborales, las previsiones se han efectuado en función de la estimación de la Asesoría Letrada interna de La Española, respecto al riesgo que el fallo judicial a favor del demandante sea mayor o igual al 50%. En cuanto a lo juicios civiles, se han previsionado los montos estimados por dicha Asesoría Letrada para los casos evaluados como de probable resultado adverso para La Española.

Conclusiones:

1. Del análisis de las normas legales, reglamentarias y todos los actos administrativos dictados por el Poder Ejecutivo, MSP y MEF relativos al caso, todos reseñados en el cuerpo de este informe, se puede concluir que desde el punto de vista jurídico se han cumplido en tiempo y forma con los requerimientos necesarios.

2. La finalidad de la constitución del Fideicomiso "FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACION ESPAÑOLA" es la ejecución del plan de reestructuración del pasivo, mediante la cancelación de las deudas comerciales vencidas y la cancelación de las deudas financieras de corto plazo.

3. Se han efectuado cesiones a favor de instituciones de intermediación financiera a fin de ir cancelando el endeudamiento contraído con las mismas (BROU, BBVA y Banco Itaú). No obstante dichas cesiones, el flujo libre de afectaciones es suficiente en exceso para hacer frente a los pagos bajo los Títulos de Deuda.

EDIFICIO JIMÉNEZ DE ARÉCHAGA, VIANA + BRAUSE
ZABALA 1504
11.000 MONTEVIDEO, URUGUAY
www.jimenez.com.uy
(598) 2916 1460
(598) 2916 3931

Fernando Jiménez de Aréchaga
Diego Viana Martorell
Héctor B. Viana
Virginia Brause J. de Aréchaga
Nicolás Herrera Alonso

Alberto Brause Berreta
Consultor

JDA + VB | JIMÉNEZ DE ARECHAGA VIANA BRAUSE | X ANIVERSARIO

4. Por su parte, conforme con lo dispuesto por el Auditor Externo, La Española ha efectuado previsiones respecto a los juicios civiles y laborales en que la institución se encuentra demandada.

5. Finalmente, la constitución del Fideicomiso de la Española cumple con la normativa vigente aplicable a la materia, tanto en lo que respecta a sus aspectos formales, como sustanciales. Los Títulos de Deuda están garantizados por el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, de acuerdo con la Resolución N° 402 del 24 de junio de 2010.

6. En consecuencia, a nuestro leal saber y entender, la constitución, desarrollo y funcionamiento de esta figura jurídica no presenta riesgos de verse afectada por ningún tipo de acción que pueda tener efectos significativos y adversos sobre el Fideicomiso, su situación financiera o sus operaciones, o que pueda afectar la validez o exigibilidad del Contrato.

EDIFICIO JIMÉNEZ DE ARÉCHAGA, VIANA + BRAUSE
ZABALA 1504
11.000 MONTEVIDEO, URUGUAY
www.jimenez.com.uy
(598) 2916 1460
(598) 2916 3931

IMPO
Dirección Nacional de Impresiones
y Publicaciones Oficiales
REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Documento actualizado

Ley N° 18439

Promulgación : 22/12/2008 **Publicación : 07/01/2009**

Registro Nacional de Leyes y Decretos:

Tomo: 2
Semestre: 2
Año: 2008
Página: 3082

Referencias a toda la norma

Artículo 1

(Creación).- Créase el Fondo de Garantía para la Reestructuración de Pasivos de las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (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, en los términos que determine la reglamentación, y presenten además planes de reestructuración que vuelvan viable a la institución. También comprende a aquellas que, sin estar en situación de insolvencia o de grave dificultad económica, presenten planes de reestructuración de todo o parte de sus pasivos existentes al 30 de setiembre de 2008, de acuerdo a lo que determine la reglamentación.

(*) ***Notas:***

Ver en esta norma, artículos: *3 y 4.*

Artículo 2

El Fondo de Garantía IAMC será administrado y representado por el Ministerio de Economía y Finanzas y se integrará con recursos provenientes de Rentas Generales, por la suma de 128.000.000 UI (ciento veintiocho millones de unidades indexadas) anuales y podrá alcanzar la suma máxima de 192.000.000 UI (ciento noventa y dos millones de unidades indexadas). (*)

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 que se acojan al régimen de esta ley, 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.

La Contaduría General de la Nación habilitará los créditos correspondientes en el Inciso 24, "Diversos Créditos".

(*) ***Notas:***

Inciso 1°) ***redacción dada por:*** *Ley N° 18.719 de 27/12/2010 artículo 289.*

TEXTO ORIGINAL: *Ley N° 18.439 de 22/12/2008 artículo 2.*

Referencias al artículo

Artículo 3

Compete a los Ministerios de Salud Pública y de Economía y Finanzas la aprobación de los planes de reestructuración presentados por las instituciones comprendidas en el artículo 1° de la presente ley. La reglamentación establecerá los requisitos que deberán cumplir dichas instituciones para acogerse al presente régimen.
Cuando los planes de reestructuración de pasivos impliquen la utilización de fideicomisos o de otras estructuras jurídicas con autonomía patrimonial, dichas estructuras estarán sujetas al mismo régimen tributario aplicable a las instituciones de asistencia médica colectiva, siempre que las mismas no presenten un régimen fiscal más favorable, en cuyo caso se aplicará este último. El antedicho tratamiento fiscal será de aplicación para aquellas estructuras que estén destinadas exclusivamente al financiamiento de las instituciones a que refiere la presente ley.
El Fondo de Garantía IAMC podrá ser igualmente aplicado a garantizar la asistencia financiera que obtengan las instituciones que hayan presentado planes de reestructuración para acogerse al régimen de la presente ley, durante el proceso de implementación de dichos planes.
Por el hecho de acogerse al régimen de la presente ley, la institución constituirá a favor del Fondo de Garantía IAMC las garantías reales o de otra especie que éste exija, a los efectos de contra garantizar la obligación que eventualmente deba cumplir el Fondo de Garantía IAMC, hasta la cancelación total del financiamiento obtenido por la institución.

Referencias al artículo

Artículo 4

Las instituciones que, encontrándose en las situaciones previstas en el inciso primero del artículo 1° de la presente ley y habiéndose acogido al régimen de la misma, no logren viabilidad a juicio del Poder Ejecutivo, quedarán sometidas a las disposiciones de la Ley N° 18.387, de 23 de octubre de 2008, modificativas y concordantes.

Artículo 5

El Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que sustentan la creación del régimen previsto en la presente ley, el Fondo de Garantía IAMC y los contratos respectivos. La 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.

Artículo 6

El Sindicato Médico del Uruguay podrá disponer la escisión de sus servicios asistenciales creando una institución de asistencia médica colectiva, con personería jurídica propia, sujeta a la autorización del Ministerio de Salud Pública. La institución de asistencia médica colectiva deberá adoptar alguna de las formas jurídicas admitidas por el Decreto-Ley N° 15.181, de 21 de agosto de 1981, o cualquier otra modalidad de organización jurídica admitida actualmente o que resulte admitida en el futuro para constituir una institución de asistencia médica colectiva.
Los socios del Sindicato Médico del Uruguay tendrán derecho a participar como socios de la nueva institución de asistencia médica colectiva, sujeto al cumplimiento de los requisitos que establezca la resolución de escisión y al cumplimiento de la normativa vigente.
Dicha escisión implicará la transferencia a título universal de los bienes, derechos y obligaciones vinculados a la actividad asistencial del Sindicato Médico del Uruguay, que surjan del balance especial aprobado conjuntamente con la escisión, así como de todas las relaciones contractuales vinculadas con la misma actividad. Los ingresos de la nueva institución de asistencia médica colectiva que tengan causa en sus prestaciones asistenciales futuras no resultarán afectadas por negocios jurídicos o gravámenes que tengan causa anterior a la escisión.

El Sindicato Médico del Uruguay y la institución de asistencia médica colectiva serán solidariamente responsables por todos los créditos anteriores a la fecha del acto de escisión, resulten o no del balance especial, sin perjuicio de la asignación que éstos realicen en su relación institucional y de los acuerdos celebrados al respecto con los acreedores.
A los efectos de la publicidad ante terceros, el testimonio de la resolución de escisión se inscribirá ante los Registros públicos que correspondan, según la naturaleza de los bienes, derechos y obligaciones transferidos como universalidad, de acuerdo con lo previsto en la presente ley.
La creación de la institución de asistencia médica colectiva y la transferencia a título universal de los bienes, derechos, habilitaciones y obligaciones vinculados a la actividad asistencial del Sindicato Médico del Uruguay estarán exonerados de toda clase de tributos, aun los establecidos por leyes especiales.

(*)**Notas:**

Ver: *Ley N° 18.592 de 18/09/2009 artículo 1 (interpretativo).*

Referencias al artículo

Artículo 7

La resolución de escisión del Sindicato Médico del Uruguay podrá incluir la incorporación a la institución de asistencia médica colectiva que se constituya, de los activos o de otras entidades pertenecientes al Sindicato Médico del Uruguay. Dicha incorporación se regirá, en lo pertinente, por las normas, procedimientos y beneficios establecidos en el artículo precedente. En el caso de instituciones de emergencia móvil, dicha incorporación no implicará modificación alguna en el régimen legal aplicable en materia de prestaciones de asistencia, contratación de usuarios y percepción de ingresos correspondientes a su régimen anterior.

Artículo 8

La presente ley entrará en vigencia a partir de su promulgación.

RODOLFO NIN NOVOA - MARIA JULIA MUÑOZ - ANDRES MASOLLER

Ayuda

impo.com.uy - 18 de julio 1373 - CP 11.200 - TEL: 2908 5042 , 2908 5180 , 2908 5276 - FAX: 2902 3098 - Horario de atención al público: 9:30 a 16:00 hs.

ANEXO 9.
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, inscripta 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 Nº 18.439, de 22 de diciembre de 2008, y su decreto reglamentario Nº 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 Nº 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 2º de la Ley Nº 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 2º de la Ley Nº 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 Fideicomitidos" 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 Nº 792/008, reglamentario de la Ley Nº 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 Nº 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 Nº 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 Fideicomitidos, 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 5º de la Ley Nº 18.439.

"IAMCs" son las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva.

"Inversiones" son las inversiones en las cuales el Fiduciario deberá mantener invertido los Bienes Fideicomitidos 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 Nº 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 Nº 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 Nº 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 Nº 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 Nº 18.211.

"Titular" es el Fondo de Garantía IAMC.

"TOCAF" es el Texto Ordenado de Contabilidad y Administración Financiera, establecido por el Decreto Nº 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 Nº 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 Fideicomitidos 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 fideicomitido 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 Fideicomitidos 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 fideicomitido 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 previsiones 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 Nº 18.439 y su Decreto Reglamentario Nº 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 3º de la Ley Nº 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 Fideicomitidos)

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 Fideicomitidos 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 Fideicomitidos 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 Fideicomitidos 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 Nº 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 Fideicomitidos 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 Fideicomitidos.

(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 Fideicomitidos, 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 fideicomitido.

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 Nº 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 Fideicomitidos, 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 auditoria 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 Fideicomitidos, 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 fideicomitidos 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 10.
ÚLTIMOS ESTADOS CONTABLES DEL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC

Deloitte.

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010 e informe de auditoría independiente

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010 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

Notas a los estados contables

Deloitte.

Deloitte S.C.
Juncal 1385 Piso 11
Montevideo, 11000
Uruguay

Tel: +598 (2) 916 0756
Fax: +598 (2) 916 3317
www.deloitte.com/uy

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 2010, 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 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.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembros en más de 140 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y su profunda experiencia local para ayudar a sus clientes a tener éxito donde sea que operen. Aproximadamente 170.000 profesionales de Deloitte se han comprometido a convertirse en estándar de excelencia.

Opinión

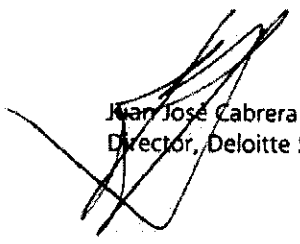
En nuestra opinión, los estados contables referidos precedentemente presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación patrimonial del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC al 31 de diciembre de 2010, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

Otros asuntos

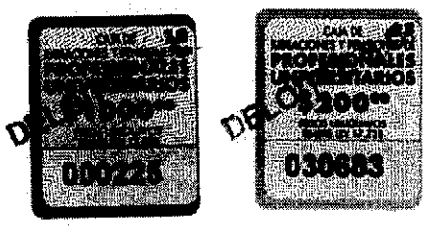
Tal como se expresa en la Nota 3.9 a los estados contables, el Fideicomiso fue constituido 16 de octubre de 2009. Como consecuencia de esto, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo y la evolución del patrimonio al 31 de diciembre de 2009, representa un período inferior a doce meses, lo cual debe ser tenido en cuenta a efectos de la comparabilidad con las cifras correspondientes al ejercicio actual (las cuales comprenden un período de doce meses).

El tratamiento contable de las garantías emitidas ha sido evaluado en base a las consideraciones descritas en la Nota 3.5.f). Nuestra opinión no se encuentra calificada por este asunto.

14 de marzo de 2011



Juan José Cabrera
Director, Deloitte S.C.



Estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

Activo	Nota	2010	2009
Disponibilidades	4.1	4.027.014	-
Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento	4.2	258.372.419	-
Créditos			
Cuentas a cobrar MEF	4.3 y 6	143.089.611	265.435.745
Total de activo corriente		**405.489.044**	**265.435.745**
Créditos			
Cuentas a cobrar MEF	4.3 y 6	-	131.743.153
Total de activo no corriente		-	**131.743.153**
Total de activo		**405.489.044**	**397.178.898**
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Deudas diversas	4.4	161.114	80.200
Total del pasivo corriente		**161.114**	**80.200**
Total del pasivo		**161.114**	**80.200**
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		1.836.681	-
Resultado del ejercicio		8.229.232	1.836.681
Total del patrimonio neto fiduciario		**405.327.930**	**397.098.698**
Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario		**405.489.044**	**397.178.898**

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

Sr. Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de resultados
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

	Nota	2010	2009
Ingresos por intereses y similares	7	11.484.535	3.248.473
Ingreso neto por intereses y similares		**11.484.535**	**3.248.473**
Gastos de administración y ventas			
Honorarios República A.F.I.S.A.	6	(1.394.188)	-
Impuestos		(328.446)	-
Honorarios profesionales y otros		(108.152)	(80.410)
Total Gastos de administración y ventas		**(1.830.786)**	**(80.410)**
Resultado operativo		**9.653.749**	**3.168.063**
Resultados Financieros			
Resultado letras de regulación monetaria		16.205.518	-
Resultado por desvalorización monetaria		(17.625.702)	(1.331.382)
Gastos y comisiones bancarias		(4.333)	-
Total Resultados financieros		**(1.424.517)**	**(1.331.382)**
Resultado del ejercicio		**8.229.232**	**1.836.681**

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

Sr. Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC

Estado de flujos de efectivo
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

	Nota	2010	2009
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado del ejercicio		8.229.232	1.836.681
Ajustes por:			
Actualización de créditos		(11.484.535)	(3.248.473)
Intereses y reajustes letras en unidades indexadas		(16.205.518)	-
Resultados financieros		-	1.331.382
Variaciones en rubros operativos:			
Cuentas a cobrar		265.573.821	-
Deudas diversas		80.914	80.410
Efectivo proveniente de actividades operativas		**246.193.914**	**(0)**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones			
Compra de letras de regulación monetaria	5	(242.166.901)	-
Efectivo aplicado a actividades de inversión		**(242.166.901)**	-
Variación neta de efectivo		**4.027.014**	-
Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio		-	-
Efectivo y equivalente al final del ejercicio		**4.027.014**	-

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

Sr. Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Estado de evolución del patrimonio
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010

(en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Ajustes al patrimonio	Resultados acumualdos	Total patrimonio neto fiduciario
Aporte inicial del crédito fideicomitido	1	367.699.294			367.699.294
Ajustes al patrimonio (ajuste por inflación)			27.562.723		27.562.723
Resultado del ejercicio				1.836.681	1.836.681
Saldos al 31 de diciembre de 2009		**367.699.294**	**27.562.723**	**1.836.681**	**397.098.698**
Resultado del ejercicio				8.229.232	8.229.232
Saldos al 31 de diciembre de 2010		**367.699.294**	**27.562.723**	**10.065.913**	**405.327.930**

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

Sr. Carlos Apóstasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Notas a los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010

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 Restructuración 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 Fondo) creado por la Ley 18.439, de donde surge 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 128.000.000 UI (Unidades Indexadas ciento veintiocho millones) anuales y podrá alcanzar la suma máxima de 192.000.000 UI (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 restructuración 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 14 de marzo de 2011 y serán oportunamente presentados ante el Directorio de la Sociedad Administradora para su aprobación.

Nota 3 - Principales políticas contables y adopción de Normas Contables Adecuadas en el Uruguay

3.1. Normas contables aplicadas

Los estados contables han sido preparados de acuerdo a normas contables adecuadas en el Uruguay establecidas en los Decretos 103/91, 266/07, 099/09, 37/010 y 65/010, sobre la base de costos históricos ajustados en forma integral por los efectos de la variación en el poder adquisitivo de la moneda.

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 presente 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.

Los Decretos 099/09 y 65/010 establecen la obligatoriedad de ajustar por inflación los estados contables para aquellas entidades que cumplan con ciertos requisitos (alguno de los cuales aplican al Fideicomiso).

El Decreto 37/010 clarifica en qué casos las normas internacionales de información financiera (NIIF) priman en materia de exposición sobre el Decreto 103/91 y en qué casos este último prima sobre las NIIF.

3.2 Corrección monetaria

Los estados contables han sido preparados en moneda constante, para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda uruguaya sobre la situación patrimonial y financiera del Fideicomiso mediante la aplicación del Índice de Precios al Consumo (IPC). Al 31 de diciembre de 2010, la variación acumulada desde el inicio del ejercicio, calculada sobre la base del índice mencionado ascendió a 6,93% (0,53% desde el 16 de octubre de 2009 al cierre del ejercicio anterior).

La metodología de ajuste por inflación utilizada fue la indicada en la Norma Internacional de Contabilidad N° 29, y consiste básicamente en presentar:

los rubros monetarios a sus valores nominales al cierre del ejercicio.
los rubros no monetarios ajustados sustancialmente mediante la aplicación de coeficientes de ajuste desde el momento de origen de las partidas que componen el saldo al cierre.

El resultado por exposición a la inflación derivado de la corrección monetaria integral de los estados contables para reflejar el efecto de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda fue imputada al resultado del ejercicio en el rubro "Resultado por desvalorización monetaria".

Exposición

El importe correspondiente a Certificados de participación coincide con su valor nominal.

Ajustes al patrimonio comprende el ajuste de los Certificados de participación de forma de expresar dicho rubro en moneda de cierre del ejercicio.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus correspondientes notas explicativas, se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2010.

3.3 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.

3.4 Definición de fondos

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

3.5 Criterios de valuación y exposición

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

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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 2010 (1 UI = $ 2,1390) y al 31 de diciembre de 2009 (1 UI $ 2,0008). 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

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. El fideicomiso ha demostrado intención y habilidad de mantenerlas hasta el vencimiento.

d) Créditos

Dentro de los créditos se encuentran las cuotas a cobrar al MEF. Dado que se trata de un crédito en unidades indexadas a plazo sin interés, el valor nominal del mismo fue descontado utilizando la tasa efectiva para operaciones a 1 año, obtenida de la Curva en UI elaborada por BEVSA para letras de regulación monetaria emitidas por el Banco Central del Uruguay por considerarse que contienen un riesgo crediticio similar.

e) 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 ya que los mismos surgen de la actualización de su activo principal, el cual consiste en un crédito contra el MEF.

f) 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.

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C

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.

g) 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.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados contables 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.

3.7 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.

3.8 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio anterior.

3.9 Información comparativa

Dado que el Fideicomiso fue constituido el 16 de octubre de 2009, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo y la evolución del patrimonio al 31 de diciembre de 2009, representa un período inferior a doce meses, lo cual debe ser tenido en cuenta a efectos de la comparabilidad con las cifras correspondientes al ejercicio actual (las cuales comprenden un período de doce meses).

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 4 - Información de partidas del Estado de situación patrimonial

4.1 Disponibilidades

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 31 de diciembre 2010 el Fideicomiso poseía en el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU).

4.2 Inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento

Las inversiones al 31 de diciembre de 2010 se componen de la siguiente forma:

Instrumento	Moneda	Vencimiento	Tasa	Valor en libros (equivalente en $)	(*) Valor razonable (estimado)
Letras de regulación monetaria	UI	14/01/2011	5,03%	74.753.984	74.760.485
Letras de regulación monetaria	UI	14/01/2011	5,10%	56.866.813	56.967.489
Letras de regulación monetaria	UI	18/02/2011	5,10%	7.087.523	7.083.260
Letras de regulación monetaria	UI	18/02/2011	5,19%	21.290.512	21.271.052
Letras de regulación monetaria	UI	25/11/2011	2,00%	64.793.267	64.679.660
Letras de regulación monetaria	UI	25/11/2011	1,99%	14.580.339	14.554.209
Letras de regulación monetaria	UI	25/11/2011	1,95%	18.999.983	18.963.687
				258.372.419	**258.279.843**

(*) 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 (Nivel 2 en los términos de la NIIF 7).

4.3 Créditos

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2010 está compuesto por lo siguiente:

	Corto plazo ($)	Largo plazo ($)	Total ($)
Cuotas a cobrar MEF (valor nominal)	145.315.441	-	145.315.441
Ajustes por valor actual	(2.225.829)	-	(2.225.829)
	143.089.611	-	**143.089.611**

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2009 estaba compuesto por lo siguiente:

	Corto plazo ($)	Largo plazo ($)	Total ($)
Cuentas a cobrar MEF (valor nominal)	265.435.745	145.350.039	410.785.784
Ajuste por valor actual	-	(13.606.886)	(13.606.886)
	265.435.745	**131.743.153**	**397.178.899**

El valor nominal de las cuotas a cobrar al MEF al 31 de diciembre de 2010 se compone de 1 cuota anual de UI 64.000.000 que vence en diciembre de 2011 y el remanente de la cuota correspondiente al ejercicio 2010 por UI 3.936.157 que fue cobrada en enero de 2011.

La cuota que se estima cobrar en diciembre de 2011, junto al remanente de la segunda cuota se contabilizan a valor actual, según el contrato del Fideicomiso. Para realizar dicho descuento se utilizó la tasa obtenida de la Bolsa electrónica de valores de "Curva Uruguay en Unidades Indexadas" a un año que asciende a 1,6528%.

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

4.4 Deudas diversas

El saldo de deudas diversas está compuesto por lo siguiente:

	2010	2009
Honorarios profesionales	75.842	80.200
Cuentas a pagar República Afisa	85.272	-
	161.114	**80.200**

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 - Garantías

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 2010 es la siguiente:

Fecha de traspaso	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto original
02/02/2010	CASMU	Fideicomiso Fin. CASMU D	UI	340.923.207
26/02/2010	CASMU	Fideicomiso Fin. Nuevo CASMU	UI	373.556.334

La composición de las garantías otorgadas al 31 de diciembre de 2009 era la siguiente:

Fecha	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto
31/12/2008	CASMU	BROU	Pesos	370.000.000
23/09/2009	CASMU	Discount Bank	Dólares	1.600.000

Las garantías otorgadas por el fideicomiso al 31 de diciembre de 2009 fueron canceladas en el mes de febrero de 2010 sin implicar erogación alguna para Fideicomiso.

La prelación a los efectos de atender el repago de los financiamiento obtenidos con las garantías otorgadas por el Fideicomiso, se regirán por el orden cronológico en que dichas garantías hubieran sido constituidas o emitidas.

Asimismo, en cumplimiento del artículo 3 de la Ley 18.439, la institución CASMU Institución de Asistencia Médica Privada de Profesionales Sin Fines de Lucro (CASMU IAMPP), hipoteca con carácter de primer gravamen hasta la suma UI 714.247.066 (Unidades Indexadas setecientas catorce millones doscientos cuarenta y siete mil sesenta y seis) a favor de República AFISA los padrones 14.693, 33.342, 87.646, 88.056, 149.013, 149.016, 414.628 y 421.719 ubicados en Montevideo. La legislación establece que por el hecho de acogerse al régimen regulado en la Ley 18.439, la institución constituirá 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.

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 6 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2010 y al 31 de diciembre de 2009.

Saldos con República AFISA	$	
	2010	**2009**
Pasivo corriente		
Cuentas a pagar República AFISA	85.272	-

Transacciones con República AFISA	$	
	2010	**2009**
Gastos de administración y ventas		
Honorarios de administración	1.394.188	-

Saldos con Ministerio de Economia y Finanzas	$	
	2010	**2009**
Activo corriente		
Créditos		
Cuentas a cobrar (valor neto contable)	143.089.611	265.435.745
Activo no corriente		
Créditos		
Cuentas a cobrar (valor neto contable)	-	131.743.153

Nota 7 - Ingresos por intereses y similares

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

	2010	**2009**
Actualización cuentas a cobrar MEF (descuento a tasa efectiva)	11.484.535	3.248.473
	11.484.535	**3.248.473**

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

Nota 8 - Posición en Unidades Indexadas

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2010 y al 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

	2010		2009	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
Activo				
Activo corriente				
Letras de regulación monetaria	120.791.220	258.372.419	-	-
Cuentas a cobrar MEF	66.895.564	143.089.611	124.063.843	265.435.745
	187.686.784	**401.462.030**	**124.063.843**	**265.435.745**
Activo no corriente				
Cuentas a cobrar MEF	-	-	61.576.341	131.743.153
	-	-	**61.576.341**	**131.743.153**
Posición neta activa	**187.686.784**	**401.462.030**	**185.640.184**	**397.178.898**

Nota 9 - 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 los créditos a cobrar al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), así como también a las inversiones financieras para mantener hasta el vencimiento.

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.

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

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, detallado en Nota 8.

Sr. Carlos Anastasiadis
Gerente de Gestión de Recuperación

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente de Administración

El informe fechado el 14 de marzo de 2011
se extiende en documento adjunto
Deloitte S.C.

9

ANEXO 11.

DETALLE DE GARANTÍAS OTORGADAS POR EL FIDEICOMISO FINANCIERO FONDO DE GARANTÍA IAMC

Beneficiario	Autorización MEF/MSP	Contrato de Fideicomiso	Moneda	Monto
FF CASMU Categoría D - Titulos oferta privada	09/01/2009	02/02/2010	UI	340.923.207
FF Nuevo CASMU - Títulos oferta pública	26/02/2010	29/04/2010	UI	373.556.344
CASA DE GALICIA	22/06/2011	s/d	UI	150.000.000
FF ASOCIACION ESPAÑOLA	24/06/2011	04/08/2011	UI	330.000.000
				1.194.479.551

ANEXO 12.
PROYECCIONES FINANCIERAS DETALLADAS

A. PROYECCIONES FINANCIERAS EN PESOS CORRIENTES

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Situación Patrimonial

Cifras en miles de Pesos Uruguayos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO	2.318.012	2.322.994	2.278.074	2.797.915	3.001.039	3.234.901	3.512.593	3.804.048	4.103.566	4.440.679	4.781.548
ACTIVO CORRIENTE	277.037	255.149	235.255	569.779	667.438	659.779	732.483	795.308	864.819	954.731	1.029.941
DISPONIBILIDADES	39.064	25.995	8.923	282.687	352.416	315.317	354.360	376.194	404.855	455.502	494.324
CRÉDITOS POR VENTAS	129.483	145.840	150.137	208.970	233.021	257.308	281.576	312.620	343.998	373.839	401.047
Deudores M/N	128.515	142.126	148.389	206.537	230.308	254.312	278.298	308.980	339.992	369.486	396.377
Deudores M/E	968	3.714	1.748	2.433	2.713	2.996	3.279	3.640	4.005	4.353	4.670
OTROS CRÉDITOS	56.015	32.910	36.898	40.692	45.375	50.105	54.831	60.876	66.986	72.797	78.095
Anticipos a proveedores M/N	886	9.120	24.667	27.203	30.334	33.496	36.655	40.696	44.781	48.666	52.207
Anticipos a proveedores M/E	42.192	19.761	6.381	7.037	7.847	8.665	9.482	10.528	11.584	12.589	13.506
Otros créditos	12.937	4.028	5.850	6.452	7.194	7.944	8.693	9.652	10.620	11.542	12.382
BIENES DE CONSUMO	52.476	50.405	39.297	37.430	36.625	37.048	41.716	45.619	48.981	52.594	56.475
ACTIVO NO CORRIENTE	2.040.975	2.067.844	2.042.818	2.228.136	2.333.600	2.575.123	2.780.109	3.008.739	3.238.747	3.485.948	3.751.607
INVERSIONES A LARGO PLAZO	4.079	4.077	3.858	3.871	3.961	4.120	4.285	4.456	4.634	4.820	5.012
Depósitos Bancarios M/E	4.079	4.077	3.858	3.871	3.961	4.120	4.285	4.456	4.634	4.820	5.012
					105.374						
BIENES DE USO	2.033.971	2.061.816	2.037.643	2.223.826	2.329.200	2.570.563	2.775.385	3.003.844	3.233.673	3.480.689	3.746.155
Valores originales y revaluados	3.539.514	3.646.857	3.722.828	4.111.752	4.442.014	4.958.082	5.467.440	6.033.228	6.632.865	7.284.965	7.993.814
(Amortizaciones acumuladas)	(1.505.543)	(1.585.041)	(1.685.185)	(1.887.927)	(2.112.814)	(2.387.519)	(2.692.055)	(3.029.384)	(3.399.192)	(3.804.276)	(4.247.659)
INTANGIBLES	2.925	1.951	1.317	439	439	439	439	439	439	439	439
Valores originales y revaluados	20.154	20.361	14.103	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361
(Amortizaciones acumuladas)	(17.229)	(18.410)	(12.786)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)
PASIVO	1.165.193	1.353.031	1.495.146	1.949.445	2.064.030	2.161.078	2.270.462	2.410.935	2.508.280	2.625.279	2.727.353
PASIVO CORRIENTE	816.653	970.074	1.135.352	831.290	878.638	943.692	1.023.652	1.136.526	1.212.393	1.312.809	1.404.445
DEUDAS COMERCIALES	237.166	312.999	360.327	111.397	111.396	115.823	129.413	140.915	150.273	175.585	187.207
Deudas comerciales M/N	210.820	302.113	352.256	103.771	103.771	107.895	120.555	131.269	139.987	163.566	174.392
Deudas comerciales M/E	26.346	10.887	8.071	7.625	7.625	7.928	8.858	9.646	10.286	12.019	12.814
DEUDAS FINANCIERAS	120.053	163.644	174.990	74.402	77.539	81.329	85.333	89.564	94.036	98.763	103.760
Deudas financieras CP M/N	11.380	50.837	92.581	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053
Deudas financieras CP M/E - USD - UI	108.673	112.807	82.409	67.349	70.486	74.275	78.279	82.510	86.983	91.710	96.707
DEUDAS DIVERSAS	459.434	493.430	600.035	645.491	689.703	746.540	808.906	906.047	968.085	1.038.461	1.113.478
PASIVO NO CORRIENTE	348.539	382.957	359.794	1.118.155	1.185.392	1.217.387	1.246.810	1.274.410	1.295.886	1.312.470	1.322.908
DEUDAS COMERCIALES	2.515	595	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/N	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/E	2.515	595	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS FINANCIERAS	294.993	337.737	319.277	1.075.373	1.140.407	1.169.570	1.195.886	1.218.645	1.237.031	1.250.109	1.256.809
Deudas financieras LP M/N	-	-	14.307	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519
Deudas financieras LP M/E - USD - UI	294.993	337.737	304.969	1.061.854	1.126.888	1.156.051	1.182.367	1.205.126	1.223.512	1.236.590	1.243.290
DEUDAS DIVERSAS	40.676	35.413	29.897	32.161	34.364	37.196	40.303	45.143	48.234	51.741	55.479
PROVISIONES	10.355	9.212	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621
PATRIMONIO	1.152.820	969.963	782.928	848.470	937.009	1.073.823	1.242.130	1.393.112	1.595.287	1.815.400	2.054.195
Capital	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Ajustes al Patrimonio	1.300.953	1.300.953	1.300.953	1.444.114	1.591.760	1.743.158	1.910.244	2.090.644	2.285.894	2.496.083	2.722.328
Ganancias retenidas	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690
Resultados Acumulados											
De ejercicios anteriores	(661.402)	(708.827)	(891.683)	(1.078.719)	(1.156.338)	(1.215.444)	(1.230.028)	(1.228.807)	(1.258.225)	(1.251.301)	(1.241.377)
Del ejercicio	(47.425)	(182.857)	(187.035)	(77.619)	(59.106)	(14.584)	1.221	(29.418)	6.924	9.924	12.551

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Situación Patrimonial

Cifras en miles de Pesos Uruguayos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVO	5.144.542	5.532.987	5.947.977	6.391.406	6.866.112	7.374.904	7.919.446	8.495.713	9.105.979
ACTIVO CORRIENTE	1.107.464	1.189.172	1.274.601	1.363.974	1.458.336	1.558.574	1.664.292	1.769.258	1.873.374
DISPONIBILIDADES	532.774	572.526	612.900	653.889	696.289	740.722	786.503	827.094	862.066
CRÉDITOS POR VENTAS	430.260	461.627	495.307	531.474	570.310	612.016	656.804	704.905	756.565
Deudores M/N	425.250	456.252	489.540	525.285	563.670	604.890	649.157	696.698	747.756
Deudores M/E	5.010	5.375	5.767	6.188	6.640	7.126	7.648	8.208	8.809
OTROS CRÉDITOS	83.783	89.891	96.450	103.492	111.055	119.176	127.898	137.264	147.324
Anticipos a proveedores M/N	56.010	60.094	64.478	69.186	74.242	79.671	85.501	91.763	98.488
Anticipos a proveedores M/E	14.489	15.546	16.680	17.898	19.206	20.610	22.118	23.738	25.478
Otros créditos	13.284	14.252	15.292	16.408	17.607	18.895	20.278	21.763	23.358
BIENES DE CONSUMO	60.646	65.127	69.944	75.120	80.682	86.661	93.087	99.994	107.419
ACTIVO NO CORRIENTE	4.037.078	4.343.815	4.673.376	5.027.432	5.407.776	5.816.330	6.255.153	6.726.455	7.232.605
INVERSIONES A LARGO PLAZO	5.213	5.421	5.638	5.864	6.098	6.342	6.596	6.860	7.134
Depósitos Bancarios M/E	5.213	5.421	5.638	5.864	6.098	6.342	6.596	6.860	7.134
BIENES DE USO	4.031.426	4.337.954	4.667.298	5.021.129	5.401.239	5.809.548	6.248.118	6.719.156	7.225.031
Valores originales y revaluados	8.764.035	9.600.610	10.508.912	11.494.731	12.564.306	13.724.360	14.982.137	16.345.440	17.822.673
(Amortizaciones acumuladas)	(4.732.609)	(5.262.656)	(5.841.614)	(6.473.602)	(7.163.067)	(7.914.812)	(8.734.020)	(9.626.284)	(10.597.642)
INTANGIBLES	439	439	439	439	439	439	439	439	439
Valores originales y revaluados	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361	20.361
(Amortizaciones acumuladas)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)	(19.922)
PASIVO	2.829.984	2.933.568	3.035.873	3.134.969	3.229.507	3.317.924	3.398.406	3.468.859	3.526.872
PASIVO CORRIENTE	1.503.898	1.612.873	1.730.753	1.857.411	1.993.509	2.139.758	2.296.923	2.465.828	2.647.359
DEUDAS COMERCIALES	199.610	212.849	226.981	242.066	258.171	275.366	293.724	313.328	334.262
Deudas comerciales M/N	185.947	198.279	211.444	225.497	240.499	256.517	273.619	291.880	311.381
Deudas comerciales M/E	13.663	14.570	15.537	16.570	17.672	18.849	20.106	21.447	22.880
DEUDAS FINANCIERAS	109.044	114.631	120.539	126.788	133.399	140.391	147.790	155.619	163.904
Deudas financieras CP M/N	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053	7.053
Deudas financieras CP M/E - USD - UI	101.991	107.578	113.486	119.735	126.345	133.338	140.737	148.565	156.850
DEUDAS DIVERSAS	1.195.244	1.285.393	1.383.233	1.488.557	1.601.939	1.724.001	1.855.408	1.996.881	2.149.194
PASIVO NO CORRIENTE	1.326.086	1.320.695	1.305.120	1.277.557	1.235.998	1.178.166	1.101.483	1.003.031	879.512
DEUDAS COMERCIALES	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/N	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/E	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS FINANCIERAS	1.255.912	1.246.030	1.225.580	1.192.770	1.145.562	1.081.648	998.417	892.916	761.809
Deudas financieras LP M/N	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519	13.519
Deudas financieras LP M/E - USD - UI	1.242.393	1.232.511	1.212.061	1.179.251	1.132.042	1.068.129	984.898	879.397	748.290
DEUDAS DIVERSAS	59.553	64.044	68.919	74.167	79.816	85.898	92.445	99.494	107.083
PROVISIONES	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621	10.621
PATRIMONIO	2.314.558	2.599.419	2.912.103	3.256.438	3.636.605	4.056.980	4.521.040	5.026.854	5.579.108
Capital	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Ajustes al Patrimonio	2.965.828	3.227.870	3.509.837	3.813.212	4.139.585	4.490.666	4.868.286	5.274.414	5.711.159
Ganancias retenidas	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690	560.690
Resultados Acumulados									
De ejercicios anteriores	(1.228.826)	(1.211.964)	(1.189.145)	(1.158.428)	(1.117.468)	(1.063.674)	(994.379)	(907.940)	(808.253)
Del ejercicio	16.863	22.818	30.717	40.960	53.794	69.295	86.439	99.687	115.508

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Resultado

Cifras en miles de Pesos Uruguayos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS OPERATIVOS	2.817.320	3.111.247	3.392.885	3.741.796	4.172.448	4.607.334	5.041.878	5.597.734	6.159.587	6.693.915	7.181.108
Ingresos de Prepago (cuotas afiliados)	2.048.021	2.276.823	2.505.573	2.733.473	3.089.725	3.603.860	3.991.796	4.446.467	4.917.470	5.360.468	5.749.516
Órdenes y tiques	392.298	431.515	470.229	503.014	505.498	364.109	349.459	383.404	414.428	445.637	479.218
Venta de servicios	352.514	370.843	391.545	476.119	545.716	605.355	664.172	728.767	786.214	843.791	905.630
IMAE	193.247	231.480	251.125	303.668	347.258	391.350	429.374	471.133	508.272	545.494	585.472
Otros servicios	159.267	139.363	140.420	172.450	198.458	214.005	234.798	257.633	277.942	298.296	320.158
Otros ingresos operativos	24.487	32.066	25.537	29.192	31.510	34.009	36.451	39.096	41.475	44.020	46.744
COSTO BIENES CONSUMIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	(2.627.905)	(2.976.473)	(3.251.062)	(3.451.124)	(3.705.953)	(4.065.166)	(4.437.916)	(4.957.021)	(5.433.053)	(5.921.894)	(6.355.427)
Retribuciones al personal	(1.513.173)	(1.743.533)	(1.996.149)	(2.147.368)	(2.294.449)	(2.483.532)	(2.691.005)	(3.014.166)	(3.220.548)	(3.454.671)	(3.704.232)
Cargas Sociales	(88.163)	(102.894)	(119.237)	(119.719)	(125.069)	(135.376)	(146.686)	(186.018)	(198.755)	(213.204)	(228.605)
Honorarios Profesionales	(8.458)	(6.643)	(5.723)	(6.231)	(6.712)	(7.323)	(8.100)	(9.227)	(9.926)	(10.678)	(11.488)
Consumo de medicamentos	(362.714)	(398.330)	(397.810)	(393.562)	(398.553)	(420.804)	(468.188)	(508.586)	(540.295)	(660.102)	(701.307)
Consumo de Materiales y Suministros	(222.412)	(257.091)	(244.008)	(232.412)	(227.416)	(230.042)	(259.027)	(283.260)	(304.137)	(326.567)	(350.667)
Servicios de Salud Contratados	(208.855)	(240.622)	(251.419)	(253.160)	(237.530)	(264.376)	(290.739)	(325.429)	(350.007)	(376.010)	(403.958)
Gastos de Funcionamiento	(77.087)	(85.296)	(88.548)	(98.472)	(109.596)	(120.930)	(132.297)	(146.950)	(161.476)	(175.352)	(188.094)
Gastos de Mantenimiento	(58.615)	(55.724)	(61.508)	(62.540)	(69.737)	(77.006)	(84.269)	(93.559)	(102.950)	(111.881)	(120.023)
Amortizaciones	(88.427)	(86.340)	(86.661)	(105.551)	(122.758)	(137.372)	(150.482)	(162.346)	(172.898)	(184.136)	(196.105)
Mejora de prestaciones, accesib., benef. y retrib.				(32.108)	(114.133)	(188.405)	(207.124)	(227.480)	(372.061)	(409.294)	(450.948)
RESULTADO BRUTO	189.415	134.774	141.823	290.672	466.495	542.168	603.962	640.713	726.535	772.021	825.681
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	(333.944)	(344.932)	(381.162)	(457.851)	(480.538)	(523.313)	(568.956)	(633.982)	(681.410)	(730.921)	(782.334)
Remuneraciones y Cargas Sociales	(276.147)	(283.185)	(307.825)	(334.262)	(359.316)	(391.097)	(425.550)	(476.775)	(510.304)	(546.191)	(584.602)
Arrendamientos	(24.434)	(28.560)	(35.156)	(37.627)	(40.125)	(42.733)	(45.511)	(48.469)	(51.619)	(54.975)	(58.548)
Gastos de Funcionamiento	(33.363)	(33.188)	(38.180)	(85.961)	(81.097)	(89.484)	(97.895)	(108.738)	(119.487)	(129.755)	(139.183)
IMPUESTOS TASAS Y CONTRIBUCIONES	(6.015)	(9.990)	(10.162)	(11.207)	(12.497)	(13.800)	(15.101)	(16.766)	(18.449)	(20.049)	(21.508)
RESULTADO OPERATIVO	(150.544)	(220.149)	(249.501)	(178.386)	(26.540)	5.055	19.905	(10.035)	26.675	21.051	21.838
RESULTADOS DIVERSOS	53.540	53.234	43.506	108.237	52.399	54.269	52.558	47.780	45.327	42.832	40.358
Ingresos diversos	140.609	149.355	152.491	227.729	176.384	187.766	198.470	209.903	219.552	229.745	240.516
Egresos diversos	(87.069)	(96.121)	(108.985)	(119.492)	(123.985)	(133.497)	(145.912)	(162.124)	(174.225)	(186.913)	(200.158)
RESULTADOS FINANCIEROS	47.365	(11.860)	23.673	(1.214)	(67.837)	(73.908)	(70.068)	(67.162)	(65.078)	(53.959)	(49.645)
Ingresos financieros	77.777	62.943	73.740	63.445	63.372	65.792	73.530	80.075	85.420	99.342	105.950
Egresos financieros	(30.412)	(74.803)	(50.067)	(64.659)	(131.208)	(139.699)	(143.598)	(147.237)	(150.498)	(153.301)	(155.596)
RESULTADO EXTRAORDINARIO	2.214	(4.083)	(4.713)	(6.257)	(17.129)	-	(1.175)	-	-	-	-
Ingresos extraordinarios	4.737	2.372	2.507	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos extraordinarios	(2.523)	(6.455)	(7.220)	(6.257)	(17.129)	-	(1.175)	-	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(47.425)	(182.857)	(187.035)	(77.619)	(59.106)	(14.584)	1.221	(29.418)	6.924	9.924	12.551

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Resultado

Cifras en miles de Pesos Uruguayos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INGRESOS OPERATIVOS	7.704.196	8.265.847	8.868.925	9.516.511	10.211.914	10.958.693	11.760.672	12.621.963	13.546.984
Ingresos de Prepago (cuotas afiliados)	6.167.133	6.615.435	7.096.692	7.613.346	8.168.020	8.763.532	9.402.913	10.089.416	10.826.541
Órdenes y tiques	515.353	554.239	596.085	641.118	689.584	741.746	797.887	858.314	923.355
Venta de servicios	972.051	1.043.395	1.120.030	1.202.354	1.290.791	1.385.799	1.487.871	1.597.537	1.715.366
IMAE	628.412	674.534	724.078	777.298	834.471	895.892	961.880	1.032.777	1.108.951
Otros servicios	343.639	368.860	395.952	425.055	456.320	489.907	525.991	564.760	606.415
Otros ingresos operativos	49.659	52.779	56.118	59.693	63.519	67.615	72.001	76.696	81.722
COSTO BIENES CONSUMIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	(6.820.261)	(7.318.946)	(7.853.922)	(8.427.743)	(9.043.349)	(9.704.105)	(10.414.746)	(11.184.818)	(12.012.176)
Retribuciones al personal	(3.976.245)	(4.276.146)	(4.601.631)	(4.952.013)	(5.329.206)	(5.735.270)	(6.172.426)	(6.643.067)	(7.149.769)
Cargas Sociales	(245.392)	(263.901)	(283.988)	(305.612)	(328.890)	(353.950)	(380.929)	(409.974)	(441.245)
Honorarios Profesionales	(12.359)	(13.297)	(14.307)	(15.393)	(16.562)	(17.821)	(19.175)	(20.634)	(22.203)
Consumo de medicamentos	(745.109)	(791.676)	(841.181)	(893.814)	(949.773)	(1.009.271)	(1.072.533)	(1.139.802)	(1.211.332)
Consumo de Materiales y Suministros	(376.564)	(404.392)	(434.297)	(466.435)	(500.975)	(538.098)	(578.000)	(620.889)	(666.992)
Servicios de Salud Contratados	(433.999)	(466.290)	(501.000)	(538.312)	(578.422)	(621.542)	(667.898)	(717.736)	(771.318)
Gastos de Funcionamiento	(201.772)	(216.456)	(232.221)	(249.147)	(267.320)	(286.833)	(307.785)	(330.282)	(354.441)
Gastos de Mantenimiento	(128.766)	(138.154)	(148.233)	(159.057)	(170.680)	(183.161)	(196.565)	(210.961)	(226.421)
Amortizaciones	(208.852)	(222.427)	(236.885)	(252.283)	(268.681)	(286.145)	(304.745)	(324.553)	(345.649)
Mejora de prestaciones, accesib., benef. y retrib.	(491.201)	(526.208)	(560.179)	(595.677)	(632.840)	(672.014)	(714.689)	(766.920)	(822.805)
RESULTADO BRUTO	883.935	946.901	1.015.004	1.088.768	1.168.565	1.254.588	1.345.926	1.437.145	1.534.808
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	(837.373)	(896.295)	(959.376)	(1.026.907)	(1.099.206)	(1.176.608)	(1.259.476)	(1.348.195)	(1.443.181)
Remuneraciones y Cargas Sociales	(625.714)	(669.718)	(716.816)	(767.226)	(821.181)	(878.931)	(940.741)	(1.006.899)	(1.077.709)
Arrendamientos	(62.354)	(66.407)	(70.723)	(75.320)	(80.216)	(85.430)	(90.983)	(96.897)	(103.195)
Gastos de Funcionamiento	(149.305)	(160.171)	(171.837)	(184.362)	(197.809)	(212.248)	(227.752)	(244.400)	(262.276)
IMPUESTOS TASAS Y CONTRIBUCIONES	(23.075)	(24.757)	(26.564)	(28.503)	(30.586)	(32.823)	(35.225)	(37.805)	(40.575)
RESULTADO OPERATIVO	23.487	25.848	29.064	33.358	38.773	45.157	51.225	51.145	51.052
RESULTADOS DIVERSOS	37.556	34.399	30.858	26.900	22.491	17.594	12.168	6.171	(444)
Ingresos diversos	251.902	263.943	276.682	290.163	304.436	319.552	335.566	352.538	370.530
Egresos diversos	(214.346)	(229.544)	(245.824)	(263.263)	(281.945)	(301.958)	(323.398)	(346.367)	(370.974)
RESULTADOS FINANCIEROS	(44.180)	(37.429)	(29.205)	(19.298)	(7.470)	6.544	23.046	42.372	64.900
Ingresos financieros	113.006	120.540	128.584	137.174	146.348	156.147	166.612	177.791	189.734
Egresos financieros	(157.186)	(157.969)	(157.789)	(156.472)	(153.819)	(149.602)	(143.566)	(135.420)	(124.834)
RESULTADO EXTRAORDINARIO	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	16.863	22.818	30.717	40.960	53.794	69.295	86.439	99.687	115.508

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Flujo de Fondos

Cifras en miles de Pesos Uruguayos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVIDADES OPERATIVAS											
Resultado del ejercicio	(47.425)	(182.857)	(187.035)	(77.619)	(59.106)	(14.584)	1.221	(29.418)	6.924	9.924	12.551
Ajustes:											
Amortizaciones de Activo Fijo e Intangibles	88.427	86.340	90.733	105.551	122.758	137.372	150.482	162.346	172.898	184.136	196.105
Diferencia de cambio				12.708	63.206	68.474	70.088	71.529	72.705	73.575	74.129
Otros movimientos de no fondo	(1.655)	(1.994)	(66.020)	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por venta de Inmuebles	-	-	-	6.257	17.129	-	1.175	-	-	-	-
(Aumento)/Disminución de Créditos por ventas	23.652	(11.871)	(1.878)	(58.833)	(24.051)	(24.287)	(24.268)	(31.043)	(31.378)	(29.841)	(27.208)
(Aumento)/Disminución de Otros créditos	(40.358)	23.105	22.296	(3.794)	(4.683)	(4.729)	(4.726)	(6.045)	(6.110)	(5.811)	(5.298)
(Aumento)/Disminución de Bienes de Consumo	(9.428)	2.071	11.107	1.868	805	(423)	(4.668)	(3.903)	(3.362)	(3.612)	(3.881)
Aumento/(Disminución) de Deudas comerciales	39.338	113.298	99.146	(248.931)	(1)	4.427	13.590	11.502	9.358	25.312	11.622
Aumento/(Disminución) de Deudas diversas	93.229	14.360	99.351	47.721	46.415	59.669	65.473	101.981	65.129	73.883	78.755
Aumento/(Disminución) de Provisiones para juicios	(7.058)	(1.144)	1.409	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERATIVAS	138.721	41.308	69.108	(215.073)	162.471	225.919	268.367	276.948	286.163	327.566	336.773
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Altas de bienes de uso	(167.182)	(114.979)	(65.739)	(165.628)	(141.399)	(227.337)	(193.077)	(210.404)	(207.478)	(220.964)	(235.326)
Venta de bienes de uso	4.525	1.975		10.799	43.783	-	3.686	-	-	-	-
Adquisición de intangibles	(1.205)	(207)	-	878	-	-	-	-	-	-	-
(Aumento)/Disminución de Inversiones a L/P	253	(2)	(219)	(13)	(90)	(158)	(165)	(171)	(178)	(185)	(193)
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(163.608)	(113.213)	(65.957)	(153.964)	(97.706)	(227.496)	(189.556)	(210.576)	(207.656)	(221.149)	(235.519)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Aumento/(Disminución) de Deudas Financieras	19.177	58.836	(20.223)	642.801	4.964	(35.522)	(39.768)	(44.538)	(49.847)	(55.770)	(62.432)
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	19.177	58.836	(20.223)	642.801	4.964	(35.522)	(39.768)	(44.538)	(49.847)	(55.770)	(62.432)
Flujo de Fondos del Período	(5.710)	(13.069)	(17.072)	273.764	69.729	(37.099)	39.043	21.834	28.661	50.647	38.822
Saldo Inicial Disponibilidades	44.774	39.064	25.995	8.923	282.687	352.416	315.317	354.360	376.194	404.855	455.502
Saldo Final Disponibilidades	39.064	25.995	8.923	282.687	352.416	315.317	354.360	376.194	404.855	455.502	494.324

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Flujo de Fondos

Cifras en miles de Pesos Uruguayos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVIDADES OPERATIVAS									
Resultado del ejercicio	16.863	22.818	30.717	40.960	53.794	69.295	86.439	99.687	115.508
Ajustes:									
Amortizaciones de Activo Fijo e Intangibles	208.852	222.427	236.885	252.283	268.681	286.145	304.745	324.553	345.649
Diferencia de cambio	74.219	73.794	72.764	71.024	68.457	64.928	60.286	54.359	46.954
Otros movimientos de no fondo	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por venta de Inmuebles	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Aumento)/Disminución de Créditos por ventas	(29.213)	(31.367)	(33.680)	(36.166)	(38.837)	(41.706)	(44.789)	(48.101)	(51.660)
(Aumento)/Disminución de Otros créditos	(5.689)	(6.108)	(6.558)	(7.043)	(7.563)	(8.121)	(8.722)	(9.367)	(10.060)
(Aumento)/Disminución de Bienes de Consumo	(4.171)	(4.482)	(4.816)	(5.176)	(5.563)	(5.979)	(6.426)	(6.907)	(7.425)
Aumento/(Disminución) de Deudas comerciales	12.404	13.239	14.132	15.086	16.105	17.194	18.359	19.603	20.934
Aumento/(Disminución) de Deudas diversas	85.840	94.641	102.714	110.571	119.032	128.143	137.955	148.522	159.902
Aumento/(Disminución) de Provisiones para juicios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERATIVAS	359.105	384.963	412.158	441.539	474.107	509.900	547.847	582.350	619.802
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Altas de bienes de uso	(250.623)	(266.913)	(284.262)	(302.739)	(322.417)	(343.375)	(365.694)	(389.464)	(414.779)
Venta de bienes de uso	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición de intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Aumento)/Disminución de Inversiones a L/P	(200)	(209)	(217)	(226)	(235)	(244)	(254)	(264)	(274)
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(250.823)	(267.122)	(284.479)	(302.965)	(322.652)	(343.619)	(365.948)	(389.728)	(415.054)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Aumento/(Disminución) de Deudas Financieras	(69.832)	(78.090)	(87.305)	(97.586)	(109.055)	(121.849)	(136.118)	(152.031)	(169.777)
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	(69.832)	(78.090)	(87.305)	(97.586)	(109.055)	(121.849)	(136.118)	(152.031)	(169.777)
Flujo de Fondos del Período	38.450	39.752	40.374	40.989	42.400	44.433	45.782	40.591	34.972
Saldo Inicial Disponibilidades	494.324	532.774	572.526	612.900	653.889	696.289	740.722	786.503	827.094
Saldo Final Disponibilidades	532.774	572.526	612.900	653.889	696.289	740.722	786.503	827.094	862.066

B. PROYECCIONES FINANCIERAS EN PESOS CONSTANTES

IMPORTANTE: A los efectos de realizar estas proyecciones se utilizaron los estados contables del ejercicio 2010 a valores históricos, los cuales difieren de los estados contables auditados del mismo período ya que éstos están ajustados por inflación de acuerdo a las Normas Contables Adecuadas en Uruguay. Las proyecciones fueron realizadas en pesos corrientes, tal como se presentan en el Anexo 12 – A ("Proyecciones Financieras en Pesos Corrientes"). No obstante, a los efectos de facilitar su comprensión, éstas se presentan asimismo, en forma simplificada, deflactadas por la evolución prevista del Índice de Precios al Consumo (Anexo 12 – B "Proyecciones Financieras en Pesos Constantes"). Sin embargo, es importante resaltar que dichas proyecciones no contemplan un ajuste integral por inflación.

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Situación Patrimonial

Cifras en miles de $ constantes setiembre 2010	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVO	2.634.317	2.469.824	2.278.074	2.614.215	2.629.428	2.661.345	2.713.428	2.759.223	2.794.813	2.839.822	2.871.181
ACTIVO CORRIENTE	314.841	271.277	235.255	532.370	584.791	542.798	565.833	576.868	589.002	610.552	618.450
DISPONIBILIDADES	44.394	27.638	8.923	264.127	308.778	259.411	273.738	272.868	275.734	291.294	296.827
CRÉDITOS POR VENTAS	147.151	155.058	150.137	195.250	204.167	211.687	217.514	226.755	234.286	239.070	240.817
Deudores M/N	146.051	151.109	148.389	192.976	201.789	209.222	214.981	224.115	231.558	236.287	238.013
Deudores M/E	1.100	3.949	1.748	2.273	2.377	2.465	2.533	2.640	2.728	2.784	2.804
OTROS CRÉDITOS	63.659	34.990	36.898	38.020	39.757	41.221	42.356	44.155	45.622	46.553	46.894
Anticipos a proveedores M/N	1.006	9.697	24.667	25.417	26.578	27.557	28.315	29.518	30.499	31.122	31.349
Anticipos a proveedores M/E	47.950	21.010	6.381	6.575	6.875	7.129	7.325	7.636	7.890	8.051	8.110
Otros créditos	14.703	4.283	5.850	6.028	6.303	6.536	6.715	7.001	7.233	7.381	7.435
BIENES DE CONSUMO	59.636	53.591	39.297	34.972	32.090	30.480	32.225	33.089	33.360	33.634	33.912
ACTIVO NO CORRIENTE	2.319.477	2.198.547	2.042.818	2.081.845	2.044.637	2.118.547	2.147.595	2.182.355	2.205.811	2.229.270	2.252.731
INVERSIONES A LARGO PLAZO	4.635	4.335	3.858	3.617	3.471	3.389	3.310	3.232	3.156	3.082	3.010
Depósitos Bancarios M/E	4.635	4.335	3.858	3.617	3.471	3.389	3.310	3.232	3.156	3.082	3.010
BIENES DE USO	2.311.517	2.192.138	2.037.643	2.077.818	2.040.781	2.114.796	2.143.946	2.178.804	2.202.356	2.225.907	2.249.458
Valores originales y revaluados	4.022.499	3.877.366	3.722.828	3.841.791	3.891.971	4.079.001	4.223.520	4.376.134	4.517.441	4.658.747	4.800.054
(Amortizaciones acumuladas)	(1.710.982)	(1.685.227)	(1.685.185)	(1.763.973)	(1.851.190)	(1.964.205)	(2.079.574)	(2.197.330)	(2.315.085)	(2.432.841)	(2.550.596)
INTANGIBLES	3.324	2.074	1.317	411	385	362	339	319	299	281	264
Valores originales y revaluados	22.905	21.648	14.103	19.024	17.840	16.751	15.729	14.769	13.867	13.021	12.226
(Amortizaciones acumuladas)	(19.580)	(19.574)	(12.786)	(18.614)	(17.455)	(16.389)	(15.389)	(14.450)	(13.568)	(12.740)	(11.962)
PASIVO	1.324.189	1.438.552	1.495.146	1.821.452	1.808.447	1.777.913	1.753.900	1.748.745	1.708.312	1.678.871	1.637.697
PASIVO CORRIENTE	928.090	1.031.389	1.135.352	776.711	769.838	776.373	790.756	824.366	825.724	839.544	843.329
DEUDAS COMERCIALES	269.528	332.783	360.327	104.083	97.602	95.287	99.970	102.211	102.346	112.287	112.412
Deudas comerciales M/N	239.587	321.208	352.256	96.958	90.921	88.765	93.127	95.215	95.341	104.601	104.717
Deudas comerciales M/E	29.941	11.575	8.071	7.125	6.681	6.522	6.843	6.996	7.006	7.686	7.695
DEUDAS FINANCIERAS	136.435	173.988	174.990	69.518	67.938	66.909	65.918	64.964	64.045	63.159	62.305
Deudas financieras CP M/N	12.933	54.051	92.581	6.590	6.180	5.803	5.449	5.116	4.804	4.511	4.235
Deudas financieras CP M/E - USD - UI	123.502	119.937	82.409	62.927	61.758	61.106	60.470	59.848	59.241	58.648	58.070
DEUDAS DIVERSAS	522.126	524.619	600.035	603.110	604.299	614.177	624.868	657.191	659.333	664.098	668.611
PASIVO NO CORRIENTE	396.100	407.163	359.794	1.044.742	1.038.608	1.001.541	963.143	924.379	882.588	839.327	794.368
DEUDAS COMERCIALES	2.859	633	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/N	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/E	2.859	633	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS FINANCIERAS	335.246	359.085	319.277	1.004.769	999.194	962.202	923.805	883.931	842.504	799.447	754.677
Deudas financieras LP M/N	-	-	14.307	12.631	11.845	11.122	10.443	9.806	9.207	8.645	8.118
Deudas financieras LP M/E - USD - UI	335.246	359.085	304.969	992.137	987.349	951.080	913.362	874.125	833.297	790.801	746.560
DEUDAS DIVERSAS	46.226	37.652	29.897	30.050	30.109	30.601	31.134	32.744	32.851	33.088	33.313
PROVISIONES	11.768	9.794	10.621	9.923	9.306	8.738	8.204	7.704	7.233	6.792	6.377
PATRIMONIO	1.310.128	1.031.272	782.928	792.763	820.981	883.431	959.528	1.010.478	1.086.501	1.160.951	1.233.484
Capital	4	4	4	3	3	3	3	3	2	2	2
Ajustes al Patrimonio	1.478.475	1.383.183	1.300.953	1.349.299	1.394.656	1.434.091	1.475.636	1.516.425	1.556.852	1.596.249	1.634.679
Ganancias retenidas	637.199	596.130	560.690	523.877	491.261	461.278	433.125	406.690	381.869	358.562	336.678
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
De ejercicios anteriores	(751.653)	(753.630)	(891.683)	(1.007.894)	(1.013.152)	(999.943)	(950.179)	(891.302)	(856.939)	(800.209)	(745.411)
Del ejercicio	(53.897)	(194.414)	(187.035)	(72.523)	(51.787)	(11.998)	943	(21.338)	4.716	6.347	7.536

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Situación Patrimonial

Cifras en miles de $ constantes setiembre 2010	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVO	2.900.609	2.929.223	2.956.736	2.983.253	3.009.227	3.034.945	3.060.128	3.082.443	3.102.217
ACTIVO CORRIENTE	624.413	629.561	633.603	636.649	639.148	641.390	643.094	641.928	638.220
DISPONIBILIDADES	300.390	303.102	304.672	305.209	305.164	304.824	303.910	300.089	293.688
CRÉDITOS POR VENTAS	242.590	244.390	246.217	248.071	249.951	251.859	253.794	255.756	257.746
Deudores M/N	239.766	241.545	243.350	245.182	247.041	248.926	250.839	252.778	254.745
Deudores M/E	2.825	2.846	2.867	2.888	2.910	2.933	2.955	2.978	3.001
OTROS CRÉDITOS	47.239	47.589	47.945	48.306	48.672	49.044	49.421	49.803	50.190
Anticipos a proveedores M/N	31.580	31.814	32.052	32.293	32.538	32.786	33.038	33.294	33.553
Anticipos a proveedores M/E	8.169	8.230	8.292	8.354	8.417	8.482	8.547	8.613	8.680
Otros créditos	7.490	7.545	7.602	7.659	7.717	7.776	7.835	7.896	7.958
BIENES DE CONSUMO	34.193	34.479	34.769	35.063	35.361	35.663	35.969	36.280	36.595
ACTIVO NO CORRIENTE	2.276.196	2.299.663	2.323.132	2.346.604	2.370.079	2.393.555	2.417.034	2.440.515	2.463.998
INVERSIONES A LARGO PLAZO	2.939	2.870	2.803	2.737	2.673	2.610	2.549	2.489	2.430
Depósitos Bancarios M/E	2.939	2.870	2.803	2.737	2.673	2.610	2.549	2.489	2.430
BIENES DE USO	2.273.009	2.296.560	2.320.111	2.343.662	2.367.213	2.390.764	2.414.315	2.437.867	2.461.418
Valores originales y revaluados	4.941.361	5.082.667	5.223.974	5.365.280	5.506.587	5.647.894	5.789.200	5.930.507	6.071.814
(Amortizaciones acumuladas)	(2.668.352)	(2.786.107)	(2.903.863)	(3.021.618)	(3.139.374)	(3.257.129)	(3.374.885)	(3.492.640)	(3.610.396)
INTANGIBLES	248	233	218	205	193	181	170	159	150
Valores originales y revaluados	11.480	10.779	10.121	9.504	8.924	8.379	7.868	7.387	6.937
(Amortizaciones acumuladas)	(11.232)	(10.547)	(9.903)	(9.299)	(8.731)	(8.198)	(7.698)	(7.228)	(6.787)
PASIVO	1.595.609	1.553.063	1.509.131	1.463.278	1.415.404	1.365.403	1.313.167	1.258.583	1.201.532
PASIVO CORRIENTE	847.932	853.873	860.356	866.965	873.700	880.560	887.547	894.660	901.900
DEUDAS COMERCIALES	112.545	112.685	112.832	112.987	113.149	113.319	113.497	113.683	113.876
Deudas comerciales M/N	104.841	104.971	105.109	105.253	105.404	105.563	105.728	105.901	106.081
Deudas comerciales M/E	7.704	7.713	7.723	7.734	7.745	7.757	7.769	7.782	7.795
DEUDAS FINANCIERAS	61.481	60.687	59.920	59.180	58.465	57.774	57.107	56.462	55.839
Deudas financieras CP M/N	3.977	3.734	3.506	3.292	3.091	2.903	2.725	2.559	2.403
Deudas financieras CP M/E - USD - UI	57.505	56.953	56.414	55.887	55.374	54.872	54.382	53.903	53.436
DEUDAS DIVERSAS	673.906	680.501	687.604	694.799	702.086	709.466	716.942	724.515	732.186
PASIVO NO CORRIENTE	747.677	699.190	648.774	596.313	541.704	484.843	425.621	363.923	299.631
DEUDAS COMERCIALES	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/N	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deudas comerciales M/E	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEUDAS FINANCIERAS	708.112	659.662	609.235	556.737	502.068	445.123	385.795	323.971	259.532
Deudas financieras LP M/N	7.622	7.157	6.720	6.310	5.925	5.563	5.224	4.905	4.606
Deudas financieras LP M/E - USD - UI	700.489	652.504	602.515	550.427	496.143	439.560	380.571	319.066	254.927
DEUDAS DIVERSAS	33.577	33.906	34.260	34.618	34.981	35.349	35.721	36.099	36.481
PROVISIONES	5.988	5.623	5.280	4.957	4.655	4.371	4.104	3.853	3.618
PATRIMONIO	1.305.000	1.376.161	1.447.605	1.519.975	1.593.823	1.669.542	1.746.961	1.823.860	1.900.686
Capital	2	2	2	2	2	1	1	1	1
Ajustes al Patrimonio	1.672.201	1.708.870	1.744.738	1.779.855	1.814.266	1.848.013	1.881.139	1.913.680	1.945.673
Ganancias retenidas	316.130	296.835	278.719	261.708	245.735	230.737	216.654	203.431	191.015
Resultados Acumulados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
De ejercicios anteriores	(692.840)	(641.627)	(591.123)	(540.708)	(489.755)	(437.726)	(384.235)	(329.422)	(275.355)
Del ejercicio	9.508	12.080	15.270	19.118	23.576	28.516	33.401	36.169	39.351

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Resultado

Cifras en miles de $ constantes setiembre 2010	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
INGRESOS OPERATIVOS	3.201.758	3.307.900	3.392.885	3.496.125	3.655.785	3.790.441	3.894.779	4.060.253	4.195.105	4.280.770	4.312.047
Ingresos de Prepago (cuotas afiliados)	2.327.484	2.420.735	2.505.573	2.554.004	2.707.132	2.964.886	3.083.606	3.225.195	3.349.138	3.428.028	3.452.418
Órdenes y tiques	445.829	458.790	470.229	469.988	442.903	299.552	269.952	278.098	282.254	284.985	287.757
Venta de servicios	400.617	394.283	391.545	444.858	478.141	498.024	513.063	528.603	535.466	539.606	543.805
IMAE	219.617	246.111	251.125	283.731	304.258	321.963	331.685	341.731	346.169	348.845	351.559
Otros servicios	181.000	148.172	140.420	161.128	173.884	176.061	181.378	186.871	189.298	190.761	192.245
Otros ingresos operativos	27.828	34.093	25.537	27.275	27.608	27.979	28.158	28.358	28.247	28.151	28.068
COSTO BIENES CONSUMIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	(2.986.497)	(3.164.608)	(3.251.062)	(3.224.537)	(3.247.055)	(3.344.401)	(3.428.227)	(3.595.520)	(3.700.285)	(3.787.061)	(3.816.250)
Retribuciones al personal	(1.719.654)	(1.853.738)	(1.996.149)	(2.006.380)	(2.010.333)	(2.043.195)	(2.078.763)	(2.186.291)	(2.193.416)	(2.209.267)	(2.224.284)
Cargas Sociales	(100.193)	(109.398)	(119.237)	(111.859)	(109.582)	(111.374)	(113.313)	(134.926)	(135.366)	(136.344)	(137.271)
Honorarios Profesionales	(9.613)	(7.063)	(5.723)	(5.822)	(5.881)	(6.025)	(6.257)	(6.692)	(6.760)	(6.829)	(6.898)
Consumo de medicamentos	(412.208)	(423.507)	(397.810)	(367.722)	(349.201)	(346.195)	(361.669)	(368.897)	(367.979)	(422.136)	(421.114)
Consumo de Materiales y Suministros	(252.762)	(273.341)	(244.008)	(217.152)	(199.256)	(189.255)	(200.094)	(205.460)	(207.138)	(208.840)	(210.566)
Servicios de Salud Contratados	(237.354)	(255.831)	(251.419)	(236.539)	(208.117)	(217.502)	(224.592)	(236.047)	(238.379)	(240.459)	(242.565)
Gastos de Funcionamiento	(87.606)	(90.688)	(88.548)	(92.007)	(96.025)	(99.489)	(102.198)	(106.589)	(109.976)	(112.138)	(112.945)
Gastos de Mantenimiento	(66.614)	(59.246)	(61.508)	(58.433)	(61.102)	(63.353)	(65.096)	(67.862)	(70.116)	(71.548)	(72.071)
Amortizaciones	(100.493)	(91.797)	(86.661)	(98.621)	(107.557)	(113.015)	(116.245)	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)
Mejora de prestaciones, accesib., benef. y retrib.	-	-	-	(30.000)	(100.000)	(155.000)	(160.000)	(165.000)	(253.400)	(261.744)	(270.781)
RESULTADO BRUTO	215.262	143.292	141.823	271.588	408.730	446.040	466.552	464.734	494.820	493.709	495.797
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	(379.513)	(366.734)	(381.162)	(427.790)	(421.034)	(430.528)	(439.510)	(459.851)	(464.088)	(467.425)	(469.769)
Remuneraciones y Cargas Sociales	(313.829)	(301.084)	(307.825)	(312.316)	(314.823)	(321.754)	(328.731)	(345.823)	(347.553)	(349.290)	(351.037)
Arrendamientos	(27.768)	(30.365)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)
Gastos de Funcionamiento	(37.915)	(35.285)	(38.180)	(80.318)	(71.055)	(73.618)	(75.623)	(78.872)	(81.379)	(82.979)	(83.576)
IMPUESTOS TASAS Y CONTRIBUCIONES	(6.836)	(10.621)	(10.162)	(10.471)	(10.950)	(11.353)	(11.665)	(12.161)	(12.565)	(12.822)	(12.915)
RESULTADO OPERATIVO	(171.086)	(234.064)	(249.501)	(166.673)	(23.254)	4.159	15.376	(7.279)	18.168	13.462	13.113
RESULTADOS DIVERSOS	60.846	56.599	43.506	101.130	45.911	44.647	40.600	34.656	30.871	27.391	24.234
Ingresos diversos	159.796	158.795	152.491	212.777	154.542	154.475	153.316	152.251	149.530	146.922	144.423
Egresos diversos	(98.950)	(102.196)	(108.985)	(111.647)	(108.632)	(109.828)	(112.715)	(117.595)	(118.659)	(119.531)	(120.189)
RESULTADOS FINANCIEROS	53.828	(12.609)	23.673	(1.134)	(59.437)	(60.804)	(54.127)	(48.716)	(44.323)	(34.507)	(29.811)
Ingresos financieros	88.391	66.922	73.740	59.280	55.524	54.127	56.801	58.081	58.177	63.529	63.620
Egresos financieros	(34.562)	(79.531)	(50.067)	(60.414)	(114.961)	(114.930)	(110.927)	(106.797)	(102.499)	(98.036)	(93.431)
RESULTADO EXTRAORDINARIO	2.516	(4.341)	(4.713)	(5.846)	(15.008)	-	(907)	-	-	-	-
Ingresos extraordinarios	5.384	2.522	2.507	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos extraordinarios	(2.868)	(6.863)	(7.220)	(5.846)	(15.008)	-	(907)	-	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(53.897)	(194.414)	(187.035)	(72.523)	(51.787)	(11.998)	943	(21.338)	4.716	6.347	7.536

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Estado de Resultado

Cifras en miles de $ constantes setiembre 2010	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INGRESOS OPERATIVOS	4.343.800	4.376.029	4.408.737	4.441.927	4.475.599	4.509.757	4.544.404	4.579.542	4.615.175
Ingresos de Prepago (cuotas afiliados)	3.477.169	3.502.283	3.527.761	3.553.605	3.579.817	3.606.398	3.633.350	3.660.675	3.688.377
Órdenes y tiques	290.568	293.420	296.313	299.248	302.226	305.246	308.309	311.416	314.568
Venta de servicios	548.064	552.384	556.766	561.211	565.718	570.289	574.924	579.624	584.389
IMAE	354.313	357.106	359.939	362.812	365.726	368.681	371.677	374.716	377.796
Otros servicios	193.751	195.279	196.828	198.399	199.992	201.608	203.247	204.908	206.593
Otros ingresos operativos	27.999	27.942	27.896	27.862	27.839	27.825	27.822	27.827	27.841
COSTO BIENES CONSUMIDOS Y SERVICIOS PRESTADOS	(3.845.417)	(3.874.729)	(3.904.180)	(3.933.733)	(3.963.449)	(3.993.465)	(4.024.329)	(4.058.113)	(4.092.298)
Retribuciones al personal	(2.241.897)	(2.263.838)	(2.287.468)	(2.311.402)	(2.335.643)	(2.360.197)	(2.385.068)	(2.410.260)	(2.435.778)
Cargas Sociales	(138.358)	(139.712)	(141.170)	(142.647)	(144.143)	(145.659)	(147.194)	(148.748)	(150.323)
Honorarios Profesionales	(6.968)	(7.040)	(7.112)	(7.185)	(7.259)	(7.334)	(7.410)	(7.486)	(7.564)
Consumo de medicamentos	(420.110)	(419.122)	(418.151)	(417.196)	(416.259)	(415.338)	(414.434)	(413.547)	(412.676)
Consumo de Materiales y Suministros	(212.315)	(214.090)	(215.889)	(217.713)	(219.564)	(221.440)	(223.343)	(225.273)	(227.230)
Servicios de Salud Contratados	(244.698)	(246.859)	(249.047)	(251.262)	(253.506)	(255.779)	(258.080)	(260.411)	(262.772)
Gastos de Funcionamiento	(113.764)	(114.594)	(115.437)	(116.292)	(117.159)	(118.038)	(118.930)	(119.834)	(120.751)
Gastos de Mantenimiento	(72.601)	(73.140)	(73.687)	(74.241)	(74.804)	(75.375)	(75.954)	(76.541)	(77.137)
Amortizaciones	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)	(117.756)
Mejora de prestaciones, accesib., benef. y retrib.	(276.950)	(278.580)	(278.464)	(278.038)	(277.356)	(276.549)	(276.161)	(278.257)	(280.313)
RESULTADO BRUTO	498.383	501.300	504.558	508.193	512.150	516.292	520.075	521.430	522.877
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS	(472.130)	(474.509)	(476.905)	(479.319)	(481.752)	(484.202)	(486.670)	(489.157)	(491.662)
Remuneraciones y Cargas Sociales	(352.792)	(354.556)	(356.329)	(358.110)	(359.901)	(361.700)	(363.509)	(365.326)	(367.153)
Arrendamientos	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)	(35.156)
Gastos de Funcionamiento	(84.182)	(84.796)	(85.420)	(86.053)	(86.694)	(87.345)	(88.005)	(88.674)	(89.352)
IMPUESTOS TASAS Y CONTRIBUCIONES	(13.010)	(13.107)	(13.205)	(13.304)	(13.405)	(13.507)	(13.611)	(13.716)	(13.823)
RESULTADO OPERATIVO	13.243	13.684	14.448	15.570	16.993	18.583	19.794	18.556	17.392
RESULTADOS DIVERSOS	21.175	18.211	15.340	12.556	9.857	7.240	4.702	2.239	(151)
Ingresos diversos	142.028	139.734	137.538	135.437	133.426	131.503	129.665	127.909	126.232
Egresos diversos	(120.853)	(121.523)	(122.199)	(122.881)	(123.569)	(124.263)	(124.963)	(125.670)	(126.383)
RESULTADOS FINANCIEROS	(24.910)	(19.815)	(14.518)	(9.007)	(3.274)	2.693	8.905	15.373	22.110
Ingresos financieros	63.715	63.815	63.919	64.027	64.140	64.258	64.380	64.507	64.638
Egresos financieros	(88.625)	(83.630)	(78.437)	(73.035)	(67.414)	(61.565)	(55.475)	(49.133)	(42.528)
RESULTADO EXTRAORDINARIO	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	9.508	12.080	15.270	19.118	23.576	28.516	33.401	36.169	39.351

ASOCIACION ESPAÑOLA
Primera de Socorros Mutuos

Flujo de Fondos

Cifras en miles de $ constantes setiembre 2010	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVIDADES OPERATIVAS											
Resultado del ejercicio	(53.897)	(194.414)	(187.035)	(72.523)	(51.787)	(11.998)	943	(21.338)	4.716	6.347	7.536
Ajustes:											
Amortizaciones de Activo Fijo e Intangibles	100.493	91.797	90.733	98.621	107.557	113.015	116.245	117.756	117.756	117.756	117.756
Diferencia de cambio	-	-	-	11.874	55.380	56.333	54.142	51.882	49.517	47.051	44.512
Otros movimientos de no fondo	(1.880)	(2.120)	(66.020)	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por venta de Inmuebles	-	-	-	5.846	15.008	-	907	-	-	-	-
(Aumento)/Disminución de Créditos por ventas	26.879	(12.622)	(1.878)	(54.970)	(21.073)	(19.981)	(18.747)	(22.517)	(21.371)	(19.083)	(16.338)
(Aumento)/Disminución de Otros créditos	(45.865)	24.566	22.296	(3.545)	(4.103)	(3.891)	(3.651)	(4.385)	(4.161)	(3.716)	(3.181)
(Aumento)/Disminución de Bienes de Consumo	(10.714)	2.202	11.107	1.745	705	(348)	(3.606)	(2.831)	(2.290)	(2.310)	(2.331)
Aumento/(Disminución) de Deudas comerciales	44.705	120.459	99.146	(232.587)	(1)	3.642	10.498	8.343	6.373	16.187	6.978
Aumento/(Disminución) de Deudas diversas	105.950	15.267	99.351	44.588	40.667	49.090	50.577	73.971	44.357	47.248	47.290
Aumento/(Disminución) de Provisiones para juicios	(8.021)	(1.216)	1.409	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERATIVAS	157.651	43.919	69.108	(200.952)	142.353	185.863	207.309	200.881	194.897	209.479	202.222
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Altas de bienes de uso	(189.994)	(122.247)	(65.739)	(154.753)	(123.890)	(187.030)	(149.150)	(152.614)	(141.307)	(141.307)	(141.307)
Venta de bienes de uso	5.143	2.100	-	10.090	38.362	-	2.847	-	-	-	-
Adquisición de intangibles	(1.370)	(220)	-	820	-	-	-	-	-	-	-
(Aumento)/Disminución de Inversiones a L/P	288	(2)	(219)	(12)	(79)	(130)	(127)	(124)	(121)	(119)	(116)
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(185.934)	(120.369)	(65.957)	(143.856)	(85.607)	(187.160)	(146.429)	(152.739)	(141.428)	(141.425)	(141.422)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO											
Aumento/(Disminución) de Deudas Financieras	21.794	62.555	(20.223)	600.597	4.350	(29.224)	(30.720)	(32.305)	(33.949)	(35.665)	(37.488)
FLUJO DE FONDOS PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	21.794	62.555	(20.223)	600.597	4.350	(29.224)	(30.720)	(32.305)	(33.949)	(35.665)	(37.488)
Flujo de Fondos del Período	(6.489)	(13.895)	(17.072)	255.790	61.095	(30.521)	30.160	15.837	19.520	32.389	23.312
Reexpresión de Disponibilidades		(2.861)	(1.643)	(586)	(16.444)	(18.846)	(15.833)	(16.707)	(16.654)	(16.829)	(17.779)
Saldo Inicial Disponibilidades	50.883	44.394	27.638	8.923	264.127	308.778	259.411	273.738	272.868	275.734	291.294
Saldo Final Disponibilidades	44.394	27.638	8.923	264.127	308.778	259.411	273.738	272.868	275.734	291.294	296.827

ANEXO 13.
PLAN DE INVERSIONES

Plan de Inversiones (USD)	2011	2012	2013	2014	2015	Total 5 años
1) OBRA CIVIL	2.070.000	2.760.000	8.100.000	7.100.000	7.600.000	27.630.000
Maternidad y unidad neonatológica	200.000			4.000.000		4.200.000
Emergencia	150.000					150.000
Cirugía Ambulatoria	80.000					80.000
Hall central y corredor	100.000					100.000
Puesta a punto sala operaciones	20.000					20.000
Puesta a punto edificio viejo	400.000	100.000	100.000	100.000	100.000	800.000
Piso Consultorios		2.500.000				2.500.000
Piso Consultorios			2.500.000			2.500.000
Piso Consultorios			2.500.000		2.500.000	5.000.000
Sala cirugía oncológica corta estadía	400.000					400.000
Informatica	290.000					290.000
Gerencia Comercial	100.000					100.000
Archivo Clinico Centralizado	220.000					220.000
Sede Secundaria Salinas		100.000				100.000
Cento Diálisis	20.000					20.000
Remodelación CTIs	30.000					30.000
Policliclínias Zonales Montevideo	60.000	60.000				120.000
Infraestructura para descentralización territorial			3.000.000	3.000.000	5.000.000	11.000.000
2) EQUIPAMIENTO GENERAL	850.000	200.000	100.000	0	0	1.150.000
Caldera Vapor Sanatorio Oscar Magurno	100.000					100.000
Aire Medicinal	66.000					66.000
Generador Sanatorio Oscar Magurno	117.000					117.000
Generador Sanatorio Oscar Magurno	117.000					117.000
Sistema aspiración	70.000					70.000
Chiler Oscar Magurno	100.000		100.000			200.000
Ascensores Oscar Magurno		100.000				100.000
Ascensores Sanatorio Cabal	60.000					60.000
Chiller Cabal		100.000				100.000
Televisores Santorio	100.000					100.000
Sistema de seguridad	70.000					70.000
Cocina	50.000					50.000
3) EQUIPAMIENTO MÉDICO	3.459.100	1.072.000	534.500	412.000	321.500	5.799.100
Angiógrafo (4 años)		900.000				900.000
Resonador Última Generación	1.200.000					1.200.000
Obra Civil Resonador	120.000					120.000
Tomógrafo	1.200.000					1.200.000
Renovación radiología convencional	450.000					450.000
Mamógrafo	40.000			40.000		80.000
Respiradores adultos	160.000			200.000	100.000	460.000
Respiradores pediátricos				45.000	45.000	90.000
Máquinas de anestesia				59.000	59.000	118.000
Luces cialíticas	45.000	45.000	45.000			135.000
Bisturí eléctricos	30.000	30.000	30.000	18.000	18.000	126.000
Equipo de esterlización por plasma			160.000			160.000
Fibroscopio	34.000					34.000
Set de Fibroscopía	20.000		20.000		20.000	60.000
Desfibriladores	30.000					30.000
Electrocardiógrafos	9.600	6.000				15.600
Monitores	29.500		29.500		29.500	88.500
Balón de contrapulsación	35.000	35.000				70.000
Máquina de rodilla	6.000	6.000				12.000
Equipos para cirugìa endoscópiaca y laparoscopía			200.000			200.000
Varios	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	250.000
4) INFORMATICA Y SOFTWARE	1.000.000	2.000.000	1.000.000	300.000	300.000	4.600.000
5) RESTO ACTIVO FIJO	750.000	750.000	750.000	750.000	750.000	3.750.000