FIDEICOMISO FINANCIERO

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
CONJUNTAMENTE CON EL INFORME DEL AUDITOR

FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

CONTENIDO

Dictamen del auditor independiente

Estado de resultados integral

Estado de situación financiera

Estado de cambios del patrimonio neto fiduciario

Estado de flujos de efectivo

Notas a los estados financieros

Abreviaturas

$	- Pesos uruguayos
UI	- Unidades Indexadas
US$	- Dólares estadounidenses

CPA
FERRERE

Mendiburu Battistessa Nelson,
Gili Imbriaco Bruno Eduardo y Otros.
Juncal 1392 | Montevideo – Uruguay | C.P. 11.000
Tel: (598) 2900 1000 | Fax: (598) 2900 5000
www.cpaferrere.com

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA (en adelante "el Fideicomiso"), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015, los correspondientes estados de resultados integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en dicha fecha y sus notas explicativas.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La Dirección de República Administradora de Fondos de Inversión S.A. fiduciaria del fideicomiso, es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Dicha responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados financieros que estén libres de afirmaciones erróneas significativas, ya sea debido a fraude o a error; la selección y aplicación de políticas contables apropiadas, y la realización de estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Nuestra auditoría fue conducida de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Dichas normas requieren el cumplimiento de requisitos éticos así como que planifiquemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de afirmaciones erróneas de importancia significativa.

Una auditoría implica desempeñar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de afirmaciones erróneas significativas en los estados financieros, ya sea debido a fraude o a error. Al hacer esas evaluaciones de riesgos, consideramos el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fondo, para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el fin de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye evaluar la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables hechas por la Dirección, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base razonable para nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros arriba mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación financiera de FIDEICOMISO FINANCIERO ASOCIACIÓN ESPAÑOLA al 31 de diciembre de 2015, y los correspondientes estados de resultados integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en dicha fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo,
25 de febrero de 2016

CPA FERRERE

FELIPE QUIRÓ
Director
Contador Público
C.J.P.P.U. 81.166

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 1000 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
005203 27

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 500 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
015113 16

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$ 200 PESOS URUGUAYOS TIMBRE LEY 17.738
039304 15

Fideicomiso Financiero Asociación Española

Estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

Activo	**Nota**	**31.12.2015**	**31.12.2014**
Disponibilidades	4.1	16.669.609	16.395.198
Créditos			
Cesión derechos de cobro FONASA	4.2 y 9	114.096.891	104.265.684
Total de activo corriente		130.766.500	120.660.882
Créditos			
Cesión derechos de cobro FONASA	4.2 y 9	964.767.184	945.055.374
Total de activo no corriente		964.767.184	945.055.374
Total de activo		**1.095.533.684**	**1.065.716.256**
Pasivo y patrimonio neto fiduciario			
Pasivo			
Deudas Financieras			
Titulos de deuda	5	59.211.832	51.784.773
Intereses a pagar		3.295.678	3.201.513
Resultados financieros a vencer		992.159	1.047.253
Otras Deudas			
Cuentas a pagar Asociación Española	4.3 y 9	460.831	3.249.989
Otras		184.741	282.583
Total del pasivo corriente		64.145.241	59.566.111
Deudas Financieras			
Titulos de deuda	5	839.612.804	821.377.031
Resultados financieros a vencer	5	6.712.496	7.040.781
Total del pasivo no corriente		846.325.300	828.417.812
Total del pasivo		**910.470.541**	**887.983.923**
Patrimonio neto fiduciario			
Certificados de participación	6	147.891.095	147.891.095
Pagos por participación	6	(60.386.306)	(47.056.906)
Resultado de ejercicios anteriores		76.898.144	58.923.508
Resultado integral del ejercicio		20.660.210	17.974.636
Total del patrimonio neto fiduciario		185.063.143	177.732.333
Total de pasivo y patrimonio		**1.095.533.684**	**1.065.716.256**

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

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. María Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

Fideicomiso Financiero Asociación Española

Estado de resultados integral
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
Ingresos y gastos por intereses y similares			
Ingresos por intereses y similares	7	45.840.450	44.736.786
Gastos por intereses y similares	8	(39.030.898)	(38.040.658)
Ingreso neto por intereses y similares		**6.809.552**	**6.696.128**
Gastos de administración			
Honorario de República AFISA	9	(801.080)	(799.075)
Honorarios profesionales y otros		(978.526)	(1.132.916)
Impuestos, tasas y timbres		(432.854)	(449.986)
Total gastos de administración		**(2.212.460)**	**(2.381.977)**
Resultados financieros			
Intereses bancarios ganados		8.122	6.696
Gastos y comisiones bancarias		(4.293)	(3.685)
Diferencia de cambio		16.059.289	13.657.474
Resultados financieros netos		**16.063.118**	**13.660.485**
Resultado del ejercicio		**20.660.210**	**17.974.636**
Otro resultado integral		-	-
Resultado integral del ejercicio		**20.660.210**	**17.974.636**

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

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. María Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

Fideicomiso Financiero Asociación Española

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Pagos por participación	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al 31 de diciembre de 2014		147.891.095	(47.056.906)	76.898.144	177.732.333
Devolución de fondos remanentes	6		(13.329.400)		(13.329.400)
Resultado integral del ejercicio				20.660.210	20.660.210
Saldos al 31 de diciembre de 2015		**147.891.095**	**(60.386.306)**	**97.558.354**	**185.063.143**

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

(en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Pagos por participación	Resultados acumulados	Total patrimonio neto
Saldos al 31 de diciembre de 2013		114.034.189		58.923.508	172.957.697
Devolución de fondos remanentes	6		(13.200.000)		(13.200.000)
Resultado integral del ejercicio				17.974.636	17.974.636
Saldos al 31 de diciembre de 2014		**114.034.189**	**(13.200.000)**	**76.898.144**	**177.732.333**

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

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

Cra. María Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

Fideicomiso Financiero Asociación Española

Estado de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

(en pesos uruguayos)

	Nota	31.12.2015	31.12.2014
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas			
Resultado integral del ejercicio		20.660.210	17.974.636
Ajustes por:			
Intereses ganados y similares		(45.840.450)	(44.736.786)
Intereses perdidos y similares		39.030.898	38.040.658
Resultados financieros		(16.111.937)	(13.603.489)
Variación en rubros operativos			
Créditos		111.778.200	103.009.200
Otras deudas y provisiones		(97.842)	(58.317)
Efectivo (aplicado)/proveniente de actividades operativas		**109.419.079**	**100.625.902**
Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento			
Devolución a ASESP de fondos remanentes	6	(13.329.400)	(13.200.000)
Pago de pasivos ASESP	4.3	(2.789.158)	(1.413.033)
Pago de capital de titulos de deuda	5	(54.044.632)	(47.696.125)
Pago de intereses de titulo de deuda	5	(38.981.478)	(38.093.673)
Efectivo (aplicado)/proveniente de actividades de financiamiento		**(109.144.668)**	**(100.402.831)**
Variación neta de efectivo		**274.411**	**223.071**
Efectivo y equivalente al inicio del ejercicio		**16.395.198**	**16.172.127**
Efectivo y equivalente al final del ejercicio		**16.669.609**	**16.395.198**

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

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. María Patricia Ugartemendia
Subgerente de Administración

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación

Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015

Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 4 de agosto de 2011 entre República Administradora de Fondos de Inversión (en adelante "Republica A.F.I.S.A." o la "Administradora") y Asociación Española Primera de Socorros Mutuos (en adelante "Asociación Española" o el "Fideicomitente"), se constituyó el Fideicomiso Financiero Asociación Española (en adelante el "Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

Con fecha 16 de setiembre de 2011 las partes acordaron ciertas modificaciones al contrato de fideicomiso. En particular se modificaron las clausulas 4 (Constitución del fideicomiso), 14 (Emisión de títulos de deuda), y el Anexo D (Documento de Emisión). En todo lo no modificado por éste permanecen vigentes y válidos todos los términos y condiciones del contrato de Fideicomiso de fecha 4 de agosto de 2011.

Los activos fideicomitidos son los derechos de créditos transferidos por el Fideicomitente al Fideicomiso, correspondientes a la prestación que el Fideicomitente tiene derecho a percibir en conceptos de cuotas salud por los servicios asistenciales prestados a los usuarios del Sistema Nacional Integrado de Salud, provenientes del FONASA o del fondo o entidad sucesora del mismo en el fututo.

Asimismo, Republica A.F.I.S.A., en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC, constituyó a favor del Fideicomiso la garantía que asegura el repago de los títulos de deuda de acuerdo al expediente Nro. 11/05/001/61/181, Resolución de fecha 24 de junio de 2011, siendo por tanto el fideicomiso beneficiario de la Garantía de Estabilidad accesoria a la Garantía. El Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC fue constituido con fecha 16 de octubre de 2009, y su finalidad consiste en emitir las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento del pago del financiamiento obtenido por las Instituciones de Asistencia Médica Colectiva (dentro de las cuales se encuentra la Asociación Española), en el marco de los planes de restructuración aprobados por el MSP y el MEF, según lo previsto en la Ley 18.439.

República AFISA opera como Fiduciario del Fideicomiso mientras que la Asociación Española opera como Fideicomitente del Fideicomiso.

El Nuevo Banco Comercial S.A. (actualmente Scotiabank Uruguay S.A.) ha sido designado como entidad registrante encargada de llevar un registro de titulares de los Títulos de deuda de la emisión. Por su parte la Bolsa Electrónica de Valores SA (BEVSA) fue designada como entidad representante.

El 24 de octubre de 2011 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2011/193).

Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de la Gerencia de República AFISA con fecha 25 de febrero de 2016.

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

3.1. Normas contables aplicadas

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo a lo establecido en el Decreto 124/11. Este Decreto, emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.

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

- Modificaciones a la NIC 19 – Planes de contribución definidos a empleados.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2010-2012.
- Modificaciones a las NIIFs – Plan de mejoras anuales NIIFs 2011-2013.

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

- NIIF 9 – Instrumentos financieros – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2018.
- NIIF 15 – Ingresos provenientes de contratos con clientes – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2017.
- Modificaciones a la NIIF 11– Contabilización de adquisiciones de participación en negocios conjuntos – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2016.
- Modificaciones a las NIC 16 y NIC 38 – Aclaración de los métodos aceptables de depreciación y amortización - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIC 16 y NIC 41– Agricultura, activos biológicos para producir frutos - Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10, NIIF 12 y NIC 28 – Aplicación de la excepción de consolidación – Obligatoria para ejercicio que se inicien el 1° de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 1 – Iniciativa sobre información a revelar – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2016.
- Modificaciones a la NIIF 10 y NIC 28 – Venta de aportación de activos entre un inversor y su asociada y negocio conjunto – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2016
- Modificaciones a la NIC 27 – El método de participación en los estados financieros separados – Obligatoria para ejercicios que se inicien el 1° de enero de 2016.

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

3.4 Concepto de capital utilizado

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

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

3.5 Definición de fondos

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

3.6 Criterios de valuación y exposición

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

a) Activos y pasivos en unidades indexadas (UI) y en dólares estadounidenses (US$)

Los activos y pasivos en UI se han convertido a pesos uruguayos utilizando la cotización de la UI vigente al 31 de diciembre de 2015 (1 UI = $ 3,2426) y al 31 de diciembre de 2014 (1 UI = $ 2,9632). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

Los activos y pasivos en dólares estadounidenses se han convertido a pesos uruguayos utilizando el tipo de cambio interbancario billete comprador vigente al 31 de diciembre de 2015 ($ 29,948 por US$ 1) y 31 de diciembre de 2014 ($ 24,369 por US$ 1). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

b) Créditos

Dentro del capítulo se presentan la cesión de los derechos de cobro con el FONASA efectuado por la Asociación Española. Dado que se trata de un crédito a plazo sin interés, el mismo fue descontado utilizando la tasa efectiva (al inicio) de los títulos de deuda emitidos, dado que se entiende que ambos tienen sustancialmente el mismo riesgo.

c) Títulos de Deuda

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

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

Los títulos de deuda están garantizados y serán exclusivamente pagados con los bienes fideicomitidos (ver nota 1 y 10), en las condiciones establecidas en el Documento de Fideicomiso.

d) Otras deudas

Se presentan al costo amortizado.

e) Impuestos

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

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

- Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Si bien el Fideicomiso es sujeto pasivo del IVA, el mismo no tiene ingresos gravados por dicho Impuesto. Esto se debe a que su activo principal consiste en un crédito contra la Asociación Española.

- Agente de retención

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

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

f) Reconocimiento de resultados

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

3.7 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la 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 Gerencia

3.8 Provisiones

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

Nota 4 - Información de partidas del Estado de situación financiera

4.1 Disponibilidades

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes que, al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 el Fideicomiso poseía en el Scotiabank.

4.2 Créditos

El saldo de créditos al 31 de diciembre de 2015 está compuesto por lo siguiente:

	Corto plazo ($)	Largo plazo ($)	Total ($)
Cesión derechos de cobro FONASA	116.733.600	1.254.886.200	1.371.619.800
Ajustes por valor actual	(2.636.709)	(290.119.016)	(292.755.725)
Total a cobrar Asociación Española	**114.096.891**	**964.767.184**	**1.078.864.075**

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

	Corto plazo ($)	Largo plazo ($)	Total ($)
Cesión derechos de cobro FONASA	106.675.200	1.253.433.600	1.360.108.800
Ajustes por valor actual	(2.409.516)	(308.378.226)	(310.787.742)
Total a cobrar Asociación Española	**104.265.684**	**945.055.374**	**1.049.321.058**

Dado que se trata de un crédito a plazo y sin intereses y a efectos de cumplir con normas contables adecuadas, los mismos fueron descontados utilizando como tasa, la tasa efectiva de retorno de los títulos de deuda emitida (0,35% mensual en UI).

A continuación se expone el cronograma de los fondos que restan recibir de la Asociación Española al 31 de diciembre de 2015:

Ejercicio	Monto anual en UI
2016	36.000.000
2017	36.000.000
2018	36.000.000
2019	36.000.000
2020	36.000.000
2021	36.000.000
2022	36.000.000
2023	36.000.000
2024	36.000.000
2025	36.000.000
2026	36.000.000
2027	27.000.000
Total	**423.000.000**
Equivalente en $	**1.371.619.800**

4.3 Cuentas a pagar a Asociación Española

Corresponde a los saldos remanentes a pagar de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 13 del Contrato de Fideicomiso (Deducciones por pagos de deudas financieras e inversiones del precio a pagar al Fideicomitente). El detalle de los saldos a pagar al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

	($)	
	31.12.2015	**31.12.2014**
Plan de inversiones c) artículo 13 contrato	460.831	3.249.989
Total	**460.831**	**3.249.989**

Nota 5 - Títulos de deuda

El saldo de los títulos de deuda al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 está compuesto por lo siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	Moneda origen (UI)	**Equivalente ($)**	**Moneda origen (UI)**	**Equivalente ($)**
Porción corto plazo	18.260.603	59.211.832	17.475.963	51.784.773
Porción largo plazo	258.931.970	839.612.804	277.192.572	821.377.031
Total títulos de deuda	**277.192.573**	**898.824.636**	**294.668.535**	**873.161.804**

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

El valor nominal de la emisión total ascendió a UI 330.000.000 (trescientos treinta millones de Unidades Indexadas), adeudándose UI 277.192.573 al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Los títulos de deuda serán pagaderos en un plazo de 16 años. Existió un plazo de gracia desde la fecha de emisión hasta el 31 de octubre de 2012 durante el cual se realizaron los pagos de los intereses generados por los títulos de deuda. Una vez terminado el periodo de gracia se comenzaron a realizar las amortizaciones de capital conjuntamente con los pagos de intereses. Los pagos serán en 180 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de UI 2.507.645, comprendiendo las mismas a capital e intereses, venciendo la primera de ellas el día 1 de noviembre de 2012.

La tasa contractual aplicable es el 4,40 % lineal anual en Unidades Indexadas desde la fecha de emisión y hasta la cancelación total de los Títulos de Deuda, sobre la base de un año de 360 días y de meses de 30 días.

Los resultados financieros a vencer, están estrictamente relacionados con la emisión de los títulos de deuda y se devengan en el mismo período que estos.

Nota 6 - Operaciones patrimoniales

Según el artículo 7 del contrato de constitución del Fideicomiso Financiero Asociación Española, de fecha 4 de agosto de 2011, el patrimonio neto fiduciario del Fideicomiso está constituido por los créditos transferidos de acuerdo con dicho contrato quedando afectado única y exclusivamente a los fines establecidos en el mismo. En aplicación de dicho contrato, se consideró un aporte inicial equivalente al activo fideicomitido por un monto nominal total de UI 562.100.000 el cual, medido por su valor actual según se describe en la Nota 3.6.b, ascendió a dicha fecha a UI 405.557.878 equivalente a $ 912.991.895.

Con fecha 14 de noviembre de 2011, se realizó un ajuste a los saldos iniciales que corresponde a los fondos obtenidos por la emisión de los títulos de deuda (Nota 5), menos las deducciones establecidas en el art. 12 del contrato de Fideicomiso (Deducciones del precio a pagar al Fideicomitente). Este importe neto ascendió a $ 765.100.800.

Los rescates de fondos en el ejercicio 2015 fueron de $ 13.329.400 y de $ 13.200.000 en el ejercicio 2014, los mismos corresponden a los remanentes transferidos a la Asociación Española de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 16 del contrato de Fideicomiso Financiero.

Nota 7 – Ingresos por intereses y similares

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

	$	
	31.12.2015	**31.12.2014**
Actualización cesión derechos de cobro FONASA (Descuento tasa efectiva)	45.840.450	44.736.786
	45.840.450	**44.736.786**

Nota 8 – Gastos por intereses y similares

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

	$	
	31.12.2015	**31.12.2014**
Gastos por intereses	39.414.276	38.440.055
Amortización resultados financieros a vencer	(383.378)	(399.397)
	39.030.898	**38.040.658**

Nota 9 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

A continuación se exponen los saldos y transacciones con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014:

	$	
Saldos con Asociación Española	**31.12.2015**	**31.12.2014**
Activo corriente		
Créditos		
Cesión derechos de cobro FONASA (valor neto contable)	114.096.891	104.265.684
Activo no corriente		
Créditos		
Cesión derechos de cobro FONASA (valor neto contable)	964.767.184	945.055.374
Pasivo corriente		
Otras Deudas		
Cuentas a pagar	460.831	3.249.989

	$	
Transacciones con República A.F.I.S.A.	**31.12.2015**	**31.12.2014**
Gastos de administración y ventas		
Honorarios de gestión de cartera	801.080	799.075

Nota 10 – Garantía

Tal como se menciona en la nota 1, el Ministerio de Economía y Finanzas y el Ministerio de Salud Pública instruyeron a Republica A.F.I.S.A., en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC emitiera las garantías necesarias para respaldar el cumplimiento del pago de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso.
La composición de las garantías aplicables a la Asociación Española existentes al 31 de diciembre de 2015 es la siguiente:

Fecha de traspaso	IAMC	Beneficiario	Moneda	Monto original	Monto al cierre
04/08/2011	Asociación Española	Fideicomiso Fin. Asociación Española	UI	330.000.000	277.192.573

Si en cualquier fecha de pago los fondos percibidos por la cesión de créditos fueran insuficientes para hacer frente al pago de los títulos de deuda, y en caso que el fideicomitente no cumpla con su obligación de transferir los montos adicionales correspondientes para la amortización de dichos títulos, es el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC quien responderá en ese momento de forma de cumplir con los pagos que correspondan.

Nota 11 - Políticas de gestión del riesgo

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

Riesgo de crédito

Por tratarse de una securitización de ingresos futuros, es inherente a la misma el riesgo de performance ya que los créditos a cobrar a la Asociación Española corresponden a las cuotas de salud por los servicios a prestar en el futuro a los usuarios del Sistema Nacional Integrado de Salud, provenientes del FONASA por parte de dicha entidad.

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 del Fideicomiso depende de la cobranza oportuna de los créditos que este tiene contra la Asociación Española a través de FONASA. Tal como se expuso en Nota 10, si en cualquier fecha de pago los fondos percibidos por la cesión de créditos fueran insuficientes y en caso que el fideicomitente no cumpla con su obligación de transferir los montos adicionales correspondientes para la amortización de dichos títulos, es el Fideicomiso Financiero Fondo de Garantía IAMC quien responderá en ese momento de forma de cumplir con los pagos que correspondan.

A continuación se exponen los flujos de fondos que provienen de activos y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2015:

	Vencimientos contractuales					
	1 mes o menos	1-3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	más 5 años	Total
Activo						
Disponibilidades	16.669.609	-	-	-	-	16.669.609
Cuentas a cobrar						
Asociación Española	9.727.800	19.455.600	87.550.200	466.934.400	787.951.800	1.371.619.800
Total activo	**26.397.409**	**19.455.600**	**87.550.200**	**466.934.400**	**797.951.800**	**1.388.289.409**
Pasivo						
Títulos de deuda	8.131.290	16.262.580	73.181.610	390.301.919	666.765.777	1.154.643.176
Cuentas a pagar						
Asociación Española	460.831	-	-	-	-	460.831
Otras	184.741	-	-	-	-	184.741
Total pasivo	**8.776.862**	**16.262.580**	**73.181.610**	**390.301.919**	**666.765.777**	**1.155.288.748**
Posición	**17.620.547**	**3.193.020**	**14.368.590**	**76.632.481**	**121.186.023**	**233.000.661**

A continuación se exponen los flujos de fondos que provienen de activos y pasivos financieros al 31 de diciembre de 2014:

	Vencimientos contractuales					
	1 mes o menos	1-3 meses	3 meses a 1 año	1 a 5 años	más 5 años	Total
Activo						
Disponibilidades	16.395.198	-	-	-	-	16.395.198
Cuentas a cobrar						
Asociación Española	8.889.600	17.779.200	80.006.400	426.700.800	826.732.800	1.360.108.800
Total activo	**25.284.798**	**17.779.200**	**80.006.400**	**426.700.800**	**826.732.800**	**1.376.503.998**
Pasivo						
Títulos de deuda	7.430.654	14.861.308	66.875.885	356.671.389	698.481.469	1.144.320.705
Cuentas a pagar						
Asociación Española	3.249.989	-	-	-	-	3.249.989
Otras	75	-	282.508	-	-	282.583
Total pasivo	**10.680.718**	**14.861.308**	**67.158.393**	**356.671.389**	**698.481.469**	**1.147.853.277**
Posición	**14.604.080**	**2.917.892**	**12.848.007**	**70.029.411**	**128.251.331**	**228.650.721**

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

	$	
	31.12.2015	**31.12.2014**
Deuda	1.154.643.176	1.144.320.705
Efectivo y equivalentes (*)	(16.208.778)	(13.415.209)
Deuda neta	1.138.434.398	1.131.175.496
Créditos (i)	1.371.619.800	1.360.108.800
Deuda neta sobre créditos	**83,00%**	**83,17%**

(*) Sin tomar en cuenta el monto correspondiente al saldo de pasivo con la ASESP.

Riesgo de mercado

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

Riesgo de tipo de cambio e inflación

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio. Tal como puede apreciarse en la Nota 11, el Fideicomiso tiene créditos y obligaciones indexados a la inflación (medidos en términos de UI) y disponibilidades en dólares estadounidenses.

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre 2014 es la siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	UI	Equivalente en $	UI	Equivalente en $
Activo				
Activo corriente				
Cuentas a cobrar	35.186.854	114.096.891	35.186.854	104.262.684
Total	35.186.854	114.096.891	35.186.854	104.265.684
Activo no corriente				
Cuentas a cobrar	297.528.892	964.767.184	318.930.674	945.055.374
Total	297.528.892	964.767.184	318.930.674	945.055.374
Total activo	**332.715.746**	**1.078.864.075**	**354.117.528**	**1.049.321.058**
Pasivo				
Pasivo corriente				
Títulos de Deuda	(18.260.603)	(59.211.832)	(17.475.963)	(51.784.773)
Intereses a pagar	(1.016.369)	(3.295.678)	(1.080.424)	(3.201.513)
Total	(19.276.972)	(62.507.510)	(18.556.388)	(54.986.286)
Pasivo no corriente				
Títulos de Deuda	(258.931.970)	(839.612.804)	(277.192.572)	(821.377.031)
Total	(258.931.970)	(839.612.804)	(277.192.572)	(821.377.031)
Total Pasivo	**(278.208.942)**	**(902.120.314)**	**(295.748.960)**	**(876.363.317)**
Posición neta activa	**54.506.804**	**176.743.761**	**58.368.568**	**172.957.741**

La posición en dólares estadounidenses al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 es la siguiente:

	31.12.2015		31.12.2014	
	US$	Equivalente en $	US$	Equivalente en $
Activo				
Activo corriente				
Disponibilidades	2.025	60.654	23	555
Total activo	**2.025**	**60.654**	**23**	**555**
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas Diversas	-	-	(4.080)	(99.422)
Total Pasivo	**-**	**-**	**(4.080)**	**(99.422)**
Posición neta activa	**2.025**	**60.654**	**(4.057)**	**(98.867)**

Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de la UI

A continuación se expone la sensibilidad de los activos y pasivos denominados en unidades indexadas al 31 de diciembre de 2015 ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 9,80% en la cotización de la UI en los próximos 12 meses. La tasa de sensibilidad considerada, corresponde al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos en relación a las expectativas de inflación y son tomadas por el fiduciario como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

	31.12.2015
Ganancia (en $)	17.320.889

Riesgo de tasa de interés

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

Valor razonable

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

Concepto	Valor en libros	Valor razonable
Cesión derechos de cobro FONASA	1.078.864.076	1.079.994.801

El valor razonable de los créditos no difiere sustancialmente del valor en libros de los mismos.

En lo referente a los títulos de deuda, el valor razonable no puede ser medido según la cotización de la bolsa electrónica de valores debido a que la última cotización de los mismos corresponde a febrero de 2014.

Nota 12 - Hechos posteriores

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

Cr. Jorge Castiglioni
Gerente General

Cra. María Patricia Ugartemendía
Subgerente de Administracion

CPA
FERRERE
Inicialado para identificación