

Informe de la Sindicatura
Ejercicio cerrado el 31/12/2007

La sindicatura de República AFAP elabora trimestralmente (marzo, junio, setiembre y diciembre de cada año) un informe que remite a los señores accionistas conteniendo información y análisis sobre el funcionamiento de la Empresa, así como sobre la evolución de las principales variables atinentes a sus Estados Contables y al Fondo de Ahorro Previsional por ella administrado.

El presente informe es concordante con los anteriores y se realiza a los efectos de ser incorporado a la "Memoria Anual" de la empresa (artículo N° 16 del Estatuto).

Dejo constancia que la información relativa a los Estados Contables y sus notas, al Inventario de la Sociedad y al Fondo de Ahorro Previsional, confeccionados al 31/12/2007 registran adecuadamente las operaciones realizadas y se ajustan a la normativa legal y contable vigente.


Economista Manuel Nuñez
Síndico de República AFAP S.A.

Capítulo I
Sobre los Estados Contables al 31/12/2007

- El **Resultado Neto Acumulado** del ejercicio 2007 en pesos corrientes fue \$ 116.602.815, resultando 23,69% superior a lo presupuestado para dicho período (\$ 94.272.80). Dicho resultado (RNA) equivale, tomando la cotización promedio mensual del dólar en el año 2007 (\$23,342), a U\$S 4.995.479; la misma operación respecto al valor promedio anual de la Unidad Reajutable (\$ 324,52) nos da un Resultado Neto Acumulado de UR 359.314. Corresponde el uso de la cotización promedio para dicho cálculo porque así se fueron valuando durante el año las variables que afectan dicho resultado; si tomáramos las cotizaciones al cierre del ejercicio de las unidades de cuenta, habría una corrección de los resultados al alza en dólares y a la baja en unidades reajustables.
- Comparado con el año anterior (2006), el Resultado Neto Acumulado en pesos corrientes se redujo en 2,75% (\$ 116.602.815 en 2007 contra \$ 119.901.752 en 2006); en dólares se registró un crecimiento casi imperceptible (U\$S 4.995.479 en 2007 contra U\$S 4.992.786 en 2006); y en unidades reajustables se registra una caída importante de 14,13% (UR 359.314 en 2007 contra UR 418.438 en 2006).
- La inflación registrada durante el año 2007 fue de 8,5%, resultando mayor a la prevista inicialmente y además, superior en un 33% a la registrada en 2006 (6,38%).

En consecuencia, el Resultado Neto Acumulado de República AFAP a diciembre de 2007 tuvo una importante disminución en términos reales (valores constantes) de 10,37% respecto al año anterior; sin embargo los ingresos por comisiones se incrementaron en términos reales en 5,12%, o sea que los ingresos operativos de la empresa tuvieron un crecimiento superior a la inflación anual. De todas maneras, el incremento real de los ingresos se vio sobrepasado por el mayor incremento real de los egresos totales (10,2%), derivado de un importante incremento real (por encima de la inflación) de los egresos operativos (15,2%).

Valores Acumulados Enero-Diciembre	Presupuesto 2007 Pesos	Balance 2006 Pesos	Balance 2007 Pesos	Balance 2007 Pesos Constantes
INGRESOS	309.112.116,00	286.058.584,00	315.258.489,00	290.560.819,00
Ingresos Operativos	279.127.679,00	258.637.160,00	294.997.637,00	271.887.223,00
Ingresos Financieros	29.984.437,00	27.421.425,00	20.260.852,00	18.673.596
EGRESOS	214.839.310,00	166.156.832,00	198.655.674,00	183.092.787,00
Egresos Operativos	212.781.859,00	156.926.225	196.134.569,00	180.769.180,00
Egresos No Operativos	2.057.451,00	9.230.608,00	2.521.105,00	2.323.599,00
Resultados	94.272.806,00	119.901.752,00	116.602.815,00	107.468.032,00
IPC Diciembre 2006=100		100	108,5	

- La composición de los ingresos totales indica que los “Ingresos Operativos” (comisiones) en el año 2007 representaron el 93,57% del total, incrementando su participación respecto a 2006 (90,4%); el rubro “Ingresos No Operativos” se redujo en términos nominales absolutos y pasó de una participación en los Ingresos Totales de 9,6% en 2006 a 6,43% en 2007.

- El Resultado Neto Acumulado significa en 2007 el 39,5% de las comisiones cobradas en dicho período, lo que resulta inferior al mismo ratio registrado en 2006 (46,4%). Ello es consecuencia de la mayor proporción de los egresos totales respecto a los ingresos por comisiones (67,3% en 2007 contra 61,1% en 2006), especialmente los egresos operativos que representan el 66,5% respecto a las “comisiones” en 2007 frente a un 60,7% en 2006.
- La composición de los egresos del ejercicio 2007 no presenta variaciones importantes respecto a la histórica, los rubros “remuneraciones”, “impuestos” y “gastos de administración” representan en conjunto el 76,4% del total; sin embargo, el rubro “Impuestos Tasas y Contribuciones” redujo su participación en el total de 22,1% en 2006 a 16,2% en 2007. Analizado dicho rubro según centro de costos, las áreas “Comercial” y “Administración y Finanzas” constituyen el 62,5% de los Egresos Operativos.
- Si bien las “Remuneraciones” son el concepto más relevante del Gasto, a nivel histórico, la relación de las Remuneraciones, tanto con los Egresos Totales como con los Ingresos Totales ha venido cayendo en términos de tendencia desde niveles muy altos al inicio, situándose a diciembre de 2007 en valores bajos (42,8% de los egresos y 26,9% de los ingresos). Sin embargo, los niveles de 2007 fueron superiores a los del año anterior (41,6% de los egresos y 23,0% de los ingresos).
- Respecto a los dividendos, se verificó el cumplimiento de los requerimientos mínimos establecidos por el artículo N° 320 de la Ley N° 16.060, así como los establecidos por la Asamblea de Accionistas de República AFAP S.A. realizada el 16/05/01. Por otro lado, se corroboró que el criterio de distribución de dividendos aplicado se ajusta a las pautas legales (Patrimonio Mínimo –Art. N° 97 de la Ley N° 16.713; Reserva Legal -Art. N° 93 de la Ley N° 16.060- y Reserva Especial –Art. N° 121 de la Ley N° 16.713). Siguiendo el criterio histórico de distribución de los Dividendos aplicado por la empresa, en el ejercicio culminado el 31/12/2007 los mismos ascendieron a \$ 89.802.079, lo que significa el 77% de la Utilidad del Ejercicio. El total de Dividendos distribuibles resultó casi un 3% superior en valores nominales a los distribuidos en 2006 (\$ 87.231.445), es 170% superior al valor del dividendo mínimo fijado por la Asamblea de Accionistas del 16/05/01 (12%) y representa el 28,2% del Patrimonio de esta Administradora al final del ejercicio.
- El comportamiento económico de la empresa fue analizado a través de los ratios presentados en la siguiente tabla.

RATIOS	31/12/2005		31/12/2006		31/12/2007	
	RAFAP	Sis.sin RAFAP	RAFAP	Sis.sin RAFAP	RAFAP	Sis.sin RAFAP
Activo corriente/Pasivo Corriente	2,3	3,4	2,2	3,2	2,3	2,2
Activo corriente-Pasivo Corriente	1.464.742	5.362.743	1.854.721	5.473.264	3.009.855	6.985.837
Capital de Trabajo/Activo total	0,13	0,38	0,14	0,34	0,18	0,31
Res. Operativo antes Int.e Imp.	5.161.063	5.045.521	5.695.281	6.652.866	6.090.787	9.631.931
Res. Operativo antes Int., Imp y Dep.	5.445.267	5.452.768	5.955.991	6.966.972	6.314.599	9.849.649
Pasivo Total/Patrimonio neto	10,8%	18,9%	13,2%	18,3%	15,2%	34,4%
Pasivo Total/Activo Total	9,7%	15,9%	11,6%	15,5%	13,2%	25,6%
EBIT/Total del Activo	45,5%	35,5%	43,8%	40,7%	35,6%	42,8%
Resultado Neto/Comisiones	51,3%	38,7%	46,4%	46,0%	39,5%	43,8%
Resultado Neto/Activo Total	41,8%	29,2%	38,4%	37,9%	31,7%	36,4%
Resultado Neto/Patrimonio Total	46,3%	34,8%	43,5%	44,8%	36,6%	48,9%

- + Los niveles de liquidez tienen una tendencia estable en los últimos 3 años, con un leve crecimiento del **ratio Capital de Trabajo/Activo Total**. El conjunto del Sistema, sin embargo, registra una tendencia levemente decreciente en dichos indicadores.
- + Existe un excelente desempeño de la Reserva Potencial de Tesorería (Activo Corriente menos Pasivo Corriente) con un incremento respecto al año 2006 de 62,28%. Por su parte, la capacidad de los Activos para generar rendimientos, medida a través del EBIT y del EBITDA tuvo un crecimiento moderado del 6,9% y 6% respectivamente.
- + Los indicadores de endeudamiento registran un crecimiento respecto a años anteriores cercano al 15%; sin embargo, el aumento del endeudamiento es mucho menor que el Resto del Sistema por lo que los indicadores siguen siendo mejores (menores) que los del Sistema.
- + Los ratios de rentabilidad volvieron a descender por tercer año consecutivo, esta vez en forma más pronunciada que el año anterior (se redujeron en 15% el Margen de Utilidad, 17% el ROA y 16% el ROE). El Resto del Sistema si bien en general tuvo una rentabilidad algo menor que el año anterior, sus ratios son por primera vez superiores a los de República AFAP.

Capítulo II **Sobre el Fondo de Ahorro Previsional**

A) República AFAP

- El Fondo de Ahorro Previsional (FAP) de República AFAP al 31/12/2007 –sin considerar la Reserva Especial- es \$ 40.894.890.028 (cuarenta mil ochocientos noventa y cuatro millones ochocientos noventa mil veintiocho pesos) lo que, valuado al tipo de cambio comprador al cierre del ejercicio (\$ 21,50), equivale a U\$S 1.902.087.908. La Reserva Especial ascendió a \$ 208.875.876 lo que, a la misma cotización, equivale a U\$S 9.715.157. En consecuencia, el Fondo Total Administrado por República AFAP (la suma de ambos conceptos) asciende a \$ 41.103.765.904, equivalentes a U\$S 1.911.803.065. Los Activos Totales del FAP (incluida la R. E.) crecieron durante el ejercicio 2007 un 15% en moneda nacional.
- Respecto a la Composición del FAP al cierre del ejercicio destacamos:

- + Alto porcentaje de títulos del literal A) con una inversión del 58,91%, habiendo llegado a su tope reglamentario. Dentro de este grupo, los instrumentos de mayor participación son los Bonos Globales en moneda extranjera (22,05%), especialmente los emitidos en dólares (18,96%); los Bonos del Tesoro en UI (8,60%) y las Notas del Tesoro en UI (17,47%).
 - + La participación de las inversiones del literal B) también está prácticamente en su tope reglamentario del 30% (29,72%). Continúa en niveles bajos y con cierto decrecimiento la inversión en instituciones financieras correspondientes al literal C), tanto en República AFAP (4,15%) como en el Total del Sistema (5,38%). Sin embargo, es de destacar el crecimiento de las colocaciones referidas al literal "D" que fue de un 155% en el año (pasó de 1,64% en 12/06 a 4,19% en 12/07), ello se debió al particular esfuerzo en adquirir papeles del sector productivo privado, por ejemplo el Fondo Lechero II y las emisiones de la Corporación Vial del Uruguay.
 - + Continúa la caída de las Disponibilidades Transitorias respecto al Total del FAP (11,64% en 12/2004; 3,45% en 12/2005; 1,72% en 12/2006 y 0,99% en 12/2007).
- Siguió descendiendo durante todo el año 2007 el posicionamiento en moneda extranjera de República AFAP, al 31/12/2007 se situó en 29,45% (41,69% en 2006) frente al 70,55% de la cartera en pesos o su equivalente en UI. La llamada dolarización de las colocaciones, al final del ejercicio se ubica en los niveles históricos más bajos.
 - Los niveles de Rentabilidad Año Móvil (enero-diciembre/2007) en UR fueron negativos (-4,53%); sin embargo, fueron positivas en pesos corrientes (8,72%) y mayores aún fueron los niveles de rentabilidad en dólares (22,44%). Dicha rentabilidad tuvo la misma estructura que la del Conjunto del Sistema de Ahorro Previsional, aunque las tasas de República AFAP fueron levemente inferiores en todas las unidades.
 - Durante el ejercicio enero-diciembre/2007, la rentabilidad del FAP administrado por República AFAP S.A. se situó siempre por encima de la tasa mínima del sistema (Art. N° 117 de la Ley N° 16.713), por lo que no se requirió integración alguna desde la Reserva Especial hacia el FAP (Art. N° 122 de la citada Ley). Tampoco fue necesario durante el ejercicio ni constituir ni aplicar el Fondo de Fluctuación de la Rentabilidad, dado que no se verificaron las condiciones fijadas por la ley (Artículos 118, 119 y 120 de la Ley N° 16.713).

B) Sistema de Ahorro Previsional.

- La **ubicación de República AFAP en el ranking de rentabilidad** del Sistema no ha tenido cambios significativos desde 1996, en la medida que responde a una situación estructural derivada de su tamaño y su posición en el mercado. En el inicio ocupó el cuarto lugar en el ranking de rentabilidades en unidades reajustables, actualmente la posición móvil anual a diciembre de 2007 medida en UR es el tercer lugar, lo mismo si consideramos la posición respecto a los 5 años móviles medidos en UR.

Ranking según rentabilidad en UR al 31/12/2007			
	Posición Año Móvil en UR x AFAP	Posición 5 años Móviles en UR x AFAP	Posición desde el inicio en UR x AFAP
República AFAP SA	3	3	4
U. Capital AFAP S.A.	2	1	1
Afinidad AFAP S.A.	1	2	2
Integración AFAP S.A.	4	4	3

- Como síntesis de los principales indicadores al 31/12/2007 hemos elaborado el siguiente cuadro comparativo de la performance de República AFAP S.A. respecto al resto del Sistema (Sistema sin República AFAP) y al Total del Sistema (Sistema).

Síntesis comparativa de indicadores al 31/12/2007						
Concepto	R A F A P		Sist. Sin R A F A P		Total del Sistema	
		%		%		%
Cantidad de Afiliados	289.217	37,41	483.916	62,59	773.133	100,00
Cantidad de Cotizantes	201.948	44,55	251.324	55,45	453.272	100,00
Fondos en mill. Dólares	1.902.087.908	56,08	1.489.829.405	43,92	3.391.917.313	100,00
Recaudación en dólares	11.634.650	52,51	10.523.495	47,49	22.158.145	100,00
Indicadores						
Fondo U\$\$/Cantidad de Cotiz.	9.418,70	.....	5.927,92	.....	7.483,18	.....
Recaud. U\$\$/ Cant. Cotiz.	57,61	.....	41,87	.....	58,63	.....
Cant. Cotiz./Cant. Afil.	.....	69,83	.....	51,94	.....	58,63

A través de estos indicadores República AFAP continúa teniendo una muy buena presencia en el mercado de la administración de los Fondos de Ahorro Previsional. Destacamos que detenta el 37,41% de los afiliados, mejora su posición respecto a quienes cotizan regularmente (44,55%); tiene una participación de 56,08% del total del FAP y el 52,51% de la Recaudación.