

Montevideo, 6 de marzo de 2006

**Señores Accionistas de  
REPUBLICA AFAP S.A.**

De mi mayor consideración:

En cumplimiento de las funciones inherentes a mi cargo, desde la toma de posesión de la sindicatura de REPUBLICA AFAP, producida con fecha 13 de julio del 2005, he analizado y controlado la información disponible, tanto en el área económico-financiera como a nivel de la gestión de la empresa administradora y del fondo de ahorro provisional; en este sentido, con el fin de cumplir adecuadamente con lo establecido por el Art.402 de la Ley 16060 y el Art.22 de los estatutos sociales concurrí a todas las reuniones de Directorio que tuvieron lugar en el período, solicité ser incluida en las reuniones del Comité de Inversiones que se realizaron periódicamente y participé de toda otra instancia que entendí importante a estos efectos.

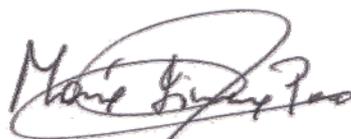
De esta manera, tanto para observar cabalmente la evolución de REPUBLICA AFAP S.A. y el fondo por ella gestionado, como para cumplir con el cometido de mantener informados a los accionistas sobre temas de su interés, con base en el estudio realizado de la información disponible he elaborado el informe que elevo, del cual se presenta a continuación un resumen operativo que destaca esquemáticamente la evolución de los principales indicadores tanto de la empresa administradora como del Fondo de Ahorro Provisional.

Con apoyo en el mencionado informe y en la tarea de control que he llevado a cabo, dejo constancia que la información publicada en este capítulo relativa a los Estados Contables y sus notas y el Inventario de la sociedad y del Fondo de Ahorro Previsional, confeccionados con información recabada al 31/12/05 registran adecuadamente las operaciones ocurridas, ajustándose a la normativa legal y contable vigente.

Asimismo, he concurrido a las reuniones de coordinación generales sobre los contenidos de la Memoria Anual sometida a vuestra aprobación y he controlado los mismos, pudiendo afirmar que en ellos se reflejan los principales hechos ocurridos durante el ejercicio.

Por tanto, esta sindicatura basada en los criterios técnicos de evaluación utilizados y los resultados obtenidos de su aplicación recomienda a la Asamblea Ordinaria de Accionistas la aprobación del balance, el inventario y la memoria relativos al ejercicio 2005, tanto de REPUBLICA AFAP S.A. como del Fondo de Ahorro Provisional por ésta administrado.

Quedo desde ya a vuestra entera disposición y saludo a ustedes muy atentamente,



Lic.en Ec. Jimena Pardo  
Sindica de REPUBLICA AFAP S.A.

## RESUMEN OPERATIVO - INFORME AL 31/12/05

### l) Empresa Administradora

- El estado de resultados del período enero-diciembre/2005 (valorado en pesos corrientes de cada mes, dólares y UR) muestra una ganancia acumulada del orden de los U\$S 4.680.000 (UR 440.000).
- La evolución real de la utilidad acumulada a diciembre/2005 respecto de la proyectada para igual período en el presupuesto anual –confeccionado como expresión cuantitativa del Proceso de Planeamiento Estratégico de la empresa- resultó superior a la prevista en un 18,9%. Esto se debió tanto a menores egresos operativos (-12,6%), como a mayores ingresos por comisiones (+2,1%), los que se derivaron fundamentalmente de la mejora en los ingresos –motivada por los Consejos de Salarios- y de una mayor formalización de la economía, ya que el porcentaje cobrado sobre los aportes por concepto de comisiones se mantuvo inalterado en todo el período. Paralelamente, los ingresos no operativos reales (incluidos los financieros) fueron significativamente mayores respecto de los presupuestados (127,5%), pero fueron mayormente compensados por gastos no operativos (incluidos los financieros) no presupuestados (99,2%).
- Del análisis de la evolución de los principales agregados se destaca que: respecto de ejercicio 2004, en términos reales los *ingresos totales* cayeron un 5% en el acumulado 2005 dado que las *comisiones* fueron 4,2% inferiores y los *otros ingresos* también resultaron 13% menores. Valorados en dólares los *ingresos totales* subieron alrededor de 17% al igual que las *comisiones* debido a la evolución relativa de los índices relevantes respecto de ésta moneda; los *egresos totales* se redujeron 5% en términos reales lo que se explica básicamente por la caída de *otros egresos* (donde se incluyen los financieros netos de ingresos), dado que los *egresos operativos* se mantuvieron constantes. En términos de dólares tanto los *egresos totales* como los *egresos operativos* aumentaron (17% y 22,7% respectivamente).
- La composición de los ingresos totales indica que los *ingresos operativos por comisiones* representaron el 92,1% de los mismos en el período enero-diciembre/2005; asimismo, la desagregación de los *egresos totales* muestra que los rubros con mayores participaciones son *remuneraciones* (47,4%), *impuestos* (21,7%) y *gastos de administración* (7,5%) para igual período.
- Del análisis vertical del estado de resultados –estandarizando los diferentes conceptos respecto de los ingresos operativos por comisiones- surge que: en referencia a los flujos de entrada se ha retornado a porcentajes similares a los niveles pasados anteriores a la crisis, donde *otros ingresos* representa alrededor de un 9% del total; *egresos totales/ingresos operativos* registra un valor similar al acumulado a diciembre/2004 (57,2%), aunque significativamente más bajo que los históricamente registrados lo que se explica principalmente por el decrecimiento de la relación *egresos operativos/ingresos operativos*.

- El análisis del **gasto con proveedores** indica que el 98% de los gastos operativos de la empresa están explicados por éste concepto para el período enero-diciembre/2005; concentrándose el 23,7% en dos proveedores informáticos y el 20,2% en empresas que brindan servicios básicos (electricidad, telefonía y correspondencia).
- En lo que refiere a los **dividendos** se verificó el cumplimiento de las condiciones establecidas en este sentido en el Art.320 de la Ley 16060 y de las establecidas por la resolución de la Asamblea de Accionistas de REPUBLICA AFAP S.A. del fecha 16/05/01 respecto del mínimo exigible por este concepto; asimismo se controlaron los cálculos realizados, y se corroboró que el criterio de distribución aplicado contempla el fiel cumplimiento de las pautas legales exigidas (patrimonio mínimo –Art.97 de la Ley 16.713-, Reserva Legal –Art.93 de la Ley 16.060- y Reserva Especial –Art.121 de la Ley 16.713).
- En relación a la performance de la empresa, la misma se analizó a través de los **ratios** presentados en la Tabla 1; del análisis de los mismos surge que:
  - Los niveles de **liquidez** están alineados con la tendencia histórica y sus valores a cierre de ejercicio están influidos por la política de distribución de dividendos
  - Existe un buen desempeño de la reserva potencial de tesorería de la empresa y del EBIT (con aumentos 7,5% y 4,1% respectivamente)
  - Los indicadores de **endeudamiento** se sitúan en guarismos similares a los de diciembre/2004, confirmando la tendencia de descenso sostenido de los mismos desde el inicio de actividades a la fecha
  - Los ratios de **rentabilidad** son levemente inferiores a los de diciembre/2004, pero superiores a los del resto del sistema

TABLA 1		31/12/1998		31/12/2001		31/12/2004		31/12/2005	
		RAFAP	Sistema sin RAFAP						
Indice de Liquidez	Activo corriente/Pasivo Corriente	3,0	2,0	4,6	7,3	2,5	4,8	2,3	3,4
Capital de Trabajo (En U\$S)	Activo corriente-Pasivo Corriente	3.073.937	2.965.065	9.009.343	7.993.365	1.362.490	4.735.452	1.464.742	5.362.743
Indice de Liquidez	Capital de Trabajo/Activo total	0,038	0,020	0,04	0,04	0,01	0,02	0,13	0,38
EBIT (En U\$S)	Res. Operativo antes Int.e Imp.	2.080.961	-9.267.283	5.592.620	1.796.412	4.955.534	3.851.640	5.161.063	5.045.521
EBITDA (En U\$S)	Res. Operativo antes Int., Imp y Dep.	3.411.553	-4.818.207	5.803.927	2.485.308	5.247.450	4.242.295	5.445.267	5.452.768
Indices de Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio neto	26,02%	29,73%	17,4%	10,7%	10,4%	11,4%	10,8%	18,9%
	Pasivo Total/Activo Total	20,65%	22,92%	14,8%	9,6%	9,4%	10,8%	9,7%	15,9%
Rentabilidad de los Activos	EBIT/Total del Activo	28,08%	-68,29%	32,7%	13,7%	50,6%	33,3%	45,5%	35,5%
Indices de Rentabilidad									
Margen de utilidad	Resultado Neto/Comisiones	12,11%	-98,28%	44,9%	18,6%	51,9%	44,3%	51,3%	38,7%
ROA	Resultado Neto/Activo Total	21,52%	-85,18%	31,4%	15,3%	44,6%	32,4%	41,8%	29,2%
ROE	Resultado Neto/Patrimonio Total	27,12%	-110,51%	36,9%	16,9%	49,2%	34,5%	46,3%	34,8%

## II) Fondo de Ahorro Previsional

- El **FAP** al 31/12/05 –sin considerar la Reserva Especial- ascendió a \$ 29.366 millones (U\$S 1.219 millones); en el período enero-diciembre/2005 el FAP creció al 1,3% acumulativo mensual, lo que implicó un incremento promedio mensual de \$ 326,7 millones (U\$S 13,4 millones).
- En relación a la **composición del FAP** a cierre de ejercicio se destaca:
  - Alto porcentaje de títulos en el literal A) donde los instrumentos de mayor participación son los Bonos Globales 2033 con los Bonos Globales Registrados (en dólares) y los Bonos del Tesoro en UI (26,61% y 10,75% respectivamente)
  - Aumento de la participación del literal B) -títulos emitidos por el BCU (en UI y en pesos)- y del literal C) -depósitos en bancos de plaza- en el entorno de 2 y 6 puntos porcentuales
  - Caída significativa de los fondos en disponibilidades transitorias (de 11,64% en 12/04 a 3,45% del FAP al 31/12/05)
  - En el literal D) se registró un mayor dinamismo en lo que refiere a las opciones disponibles (Fideicomiso Ampliación Bv. Batlle y Ordóñez, Fideicomiso del Transporte, acciones de empresas de plaza) las que fueron evaluadas según criterios técnicos económico-financieros y aprobadas por el Comité de Inversiones y el Directorio de la empresa; no obstante, aunque en la mayoría de los casos se accedió a la compra de una cuota parte de la emisión, en relación al tamaño del fondo éstas siguen siendo escasas.
- El **grado de dolarización** del portafolio al 31/12/05 se situó en **45,12%**, valor similar al del sistema (45,15%) y al de la competencia en su conjunto (45,18%), aunque 5 puntos inferior a la de diciembre/2004 y en sus menores valores históricos.
- La **rentabilidad** del FAP desde el inicio del Sistema (año 1996) hasta diciembre/2005 se ubica en el 13,38% en UR, guarismo algo inferior al registrado para el Sistema en su conjunto (13,71%). Considerando las rentabilidades mensuales en UR desde 1996, las mismas registraron oscilaciones importantes con valores máximos alrededor del 2,5%, a excepción de los ocurridos entre mayo/2002 y agosto/2003 de niveles significativamente superiores.
- En todo el período enero-diciembre/2005 la rentabilidad del Fondo de Ahorro Provisional gestionado por REPUBLICA AFAP S.A. se situó siempre por encima de la tasa de rentabilidad mínima del sistema (Art.117 de la Ley 16.713), por lo que no se requirió la integración desde la Reserva Especial hacia el FAP (Art.122 de la Ley 16.713); asimismo en el ejercicio 2005 no fue necesario ni constituir ni aplicar el Fondo de Fluctuación de la Rentabilidad, dado que no se verificaron las condiciones fijadas por la Ley a tales efectos (Arts.118,119 y 120 de la Ley 16713).