

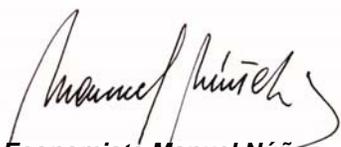
Informe de la Sindicatura
Ejercicio cerrado el 31/12/2009

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.

Este informe es concordante con los anteriores, especialmente con el que analiza la situación y los resultados del ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2009, y se realiza a los efectos de ser incorporado a la "Memoria Anual" de la empresa (artículo N° 16 del Estatuto).

Dejo constancia, de acuerdo con lo que establecen las normas que fijan las atribuciones y deberes de esta sindicatura (artículo N° 402 de la Ley N° 16.060 y artículos N° 21 y N° 22 del Estatuto), que la información relativa a los Estados Contables y sus notas, al Inventario de la Sociedad y al Fondo de Ahorro Previsional, confeccionados al 31/12/2009 registran adecuadamente las operaciones realizadas y se ajustan a la normativa legal y contable vigente.

Asimismo, he tenido presente la opinión de la auditoría externa realizada al 31/12/2009 por CPA / Ferrere que concluye que "los estados contables elaborados presentan, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de República AFAP S.A. y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y sus orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio finalizado en dicha fecha, de acuerdo con las normas contables dictadas por el Banco Central del Uruguay y otras normas legales".


Economista Manuel Núñez
Síndico de República AFAP S.A.

Capítulo I
Sobre los Estados Contables al 31/12/2009

- El **Resultado Neto Acumulado (RNA)** del ejercicio 2009 en pesos corrientes fue \$ 198.101.611, resultando 90,78% superior a lo presupuestado para dicho período (\$ 103.840.417). Dicho resultado equivale en dólares americanos a la cotización de cierre de 2009 (\$ 19,627), a **US\$ 10.093.321** y, en Unidades Reajustables a la cotización de diciembre/2009 (\$ 432,31) a **UR 458.240**.
- Comparado con el año anterior (2008), el Resultado Neto Acumulado en pesos corrientes creció en 119% (\$ 198.101.611 en 2009 contra \$ 90.473.439 en 2008); en dólares se registró un crecimiento de 172% (US\$ 10.093.321 en 2009 contra US\$ 3.715.542 en 2008, a la cotización de cierre de cada año); y en Unidades Reajustables se registra un crecimiento de 92% (UR 458.240 en 2009 contra UR 238.433 en 2008, a la cotización de cierre de cada ejercicio).
- La inflación registrada durante el año 2009 fue de 5,90%, situándose dentro de los márgenes previstos inicialmente y resultando un 36% inferior a la registrada en 2008 (9,19%). En consecuencia, el Resultado Neto Acumulado de República AFAP a diciembre de 2009 tuvo un importante crecimiento también en términos reales (valores constantes) de 107% respecto al año anterior.

| Resultados Acumulados al 31/12/2009 | | | | | |
|-------------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|----------------|
| | Resultado Real | | Presupuesto | Desvío | |
| | Pesos corrientes | Dólares | Pesos corrientes | \$ | % |
| Ingresos Totales | 459.279.047 | 23.400.369 | 383.225.657 | 76.053.390 | 19,85% |
| Ingresos Operativos | 368.780.024 | 18.789.424 | 342.256.614 | 26.523.410 | 7,75% |
| Ingresos Financieros | 90.499.023 | 4.610.945 | 40.969.043 | 49.529.980 | 120,90% |
| | | | | - | |
| Egresos Totales | 261.177.436 | 13.307.048 | 279.385.240 | 18.207.804 | -6,52% |
| Egresos Operativos | 184.562.083 | 9.403.479 | 223.836.311 | 39.274.228 | -17,55% |
| Egresos No Operativos | 76.615.353 | 3.903.569 | 55.548.929 | 21.066.424 | 37,92% |
| | | | | - | |
| Resultado Neto | 198.101.611 | 10.093.321 | 103.840.417 | 94.261.194 | 90,78% |

- La composición de los Ingresos Totales indica que los “Ingresos Operativos” (comisiones) en el año 2009 representaron el 80,3% de los Ingresos Totales frente al 19,7% de los Ingresos Financieros. El crecimiento de las utilidades de República AFAP S.A. respecto al año anterior se debe tanto al Resultado Operativo como al No Operativo (financiero), ya que fueron ambos positivos. El Resultado Neto se explica en un 93% por el Resultado Operativo (Ingresos menos Egresos Operativos) y en un 7% por el Resultado No Operativo (Ingresos menos Egresos Financieros), revirtiéndose la situación de pérdida financiera registrada al cierre de 2008.
- El Resultado Neto Acumulado significa en 2009 el 53,7% de las comisiones cobradas en dicho período, lo que resulta superior al mismo ratio registrado en 2008 (26,9%). Por su parte, la proporción de los Egresos Totales respecto a los Ingresos por comisiones se reduce levemente respecto al año anterior (70,8% en 2009 frente a 73,9% en 2008), los Egresos Operativos representan el 50% respecto a las comisiones en 2009 frente al 66,1% que representaban en 2008, pero Otros Egresos aumenta su participación (pasa de 7,8% de las comisiones cobradas en 2008 a 20,8% en 2009).
- La composición de los egresos del ejercicio 2009 no presenta variaciones importantes respecto a su composición histórica, los rubros “Remuneraciones”, “Impuestos” y “Gastos de Administración” representan en conjunto el 80% del total; sin embargo, el rubro “Impuestos, Tasas y Contribuciones” incrementó su participación en el total respecto al año anterior, pasando de 13,5% en 2008 a 29,2% en 2009. Analizados los Egresos Operativos según el centro de costos, las áreas “Comercial” y “Administración y Finanzas” constituyen el 62,9% del total, mientras que el área de “Gestión” cobra importancia constituyendo el 20,9% del total.
- 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 2009 en valores bajos (43% de los egresos y 24,4% 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. **Además, 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 al 31/12/2009 ascendieron a \$ 73.840.726, lo que significa el 37% de la utilidad del ejercicio. El total de dividendos distribuibles resultó casi un 13% inferior en pesos corrientes a los distribuidos en 2008 (\$ 84.678.675), es 40% superior al valor del dividendo mínimo fijado por la Asamblea de Accionistas del 16/05/01 (12% del patrimonio), y representa el 16,8% 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 | Conceptos | 31/12/2007 | | | 31/12/2008 | | | 31/12/2009 | | |
|-------------------------------------|---------------------------------------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | República | Resto | Sistema | República | Resto | Sistema | República | Resto | Sistema |
| Indicadores de liquidez | | | | | | | | | | |
| Razón Corriente | Activo corriente/Pasivo Corriente | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 1,9 | 3,0 | 2,6 | 1,5 | 3,1 | 2,4 |
| Capital de Trabajo (US\$) | Activo Corriente - Pasivo Corriente | 3.009.855 | 6.985.837 | 9.995.692 | 2.529.411 | 12.145.959 | 14.675.370 | 2.674.691 | 14.093.269 | 16.767.960 |
| Liquidez | Capital de Trabajo/Activo Total | 0,13 | 0,31 | 0,25 | 0,14 | 0,44 | 0,33 | 0,1 | 0,41 | 0,27 |
| Indicadores de resultados | | | | | | | | | | |
| EBIT (en dólares) | Res. Operativo antes de Int. e Imp. | 6.090.787 | 9.631.931 | 15.722.718 | 6.986.230 | 12.998.661 | 19.984.891 | 9.426.825 | 20.398.805 | 29.825.630 |
| EBITDA (en dólares) | Res. Oper. antes de Int., Imp. Y Dep. | 6.314.599 | 9.849.649 | 16.164.248 | 7.192.851 | 13.250.724 | 20.443.575 | 9.546.803 | 20.540.944 | 30.087.747 |
| Indicadores de endeudamiento | | | | | | | | | | |
| | Pasivo Total/Patrimonio Neto | 15,2% | 34,4% | 25,4% | 20,1% | 28,9% | 25,3% | 23,6% | 24,2% | 23,9% |
| | Pasivo Total/Activo Total | 13,2% | 25,6% | 20,3% | 16,7% | 22,4% | 20,2% | 19,1% | 19,5% | 19,3% |
| Indicadores de Rentabilidad | | | | | | | | | | |
| Rentabilidad de Activos | EBIT/Activo Total | 35,6% | 42,8% | 39,7% | 39,6% | 47,1% | 44,8% | 34,1% | 58,7% | 47,9% |
| Margen de Utilidad | Resultado Neto/Comisiones | 39,5% | 43,8% | 41,9% | 26,9% | 36,6% | 33,7% | 53,7% | 26,3% | 36,2% |
| ROA | Resultado Neto/ Activo Total | 31,7% | 36,4% | 34,3% | 24,3% | 32,2% | 29,1% | 43,2% | 27,6% | 30,2% |
| ROE | Resultado Neto/Patrimonio Total | 36,6% | 48,9% | 43,0% | 29,2% | 41,5% | 36,5% | 50,3% | 34,2% | 37,4% |

- Los niveles de **liquidez** de República AFAP S.A. tienen una tendencia generalmente decreciente en los últimos años. La razón **Activo Corriente/Pasivo Corriente** en diciembre/2009 (1,5) registra valores menores a diciembre/2008 (1,9) y, más aún, respecto a diciembre/2007 (2,3). Lo mismo sucede con **el ratio Capital de Trabajo/Activo Total**, que decrece un 29% respecto a 2008. Sin embargo, el **Capital de Trabajo** medido en dólares (**Activo Corriente menos Pasivo Corriente**) crece levemente (5,7%) respecto a diciembre/2008. El Sistema en su conjunto tiene el mismo comportamiento en sus ratios de liquidez, decrece la **Razón Corriente** respecto al ejercicio 2008, crece el **Capital de Trabajo** medido en dólares y decrece la relación **Capital de Trabajo/Activo Total** respecto a diciembre/2008.
- Por su parte, la capacidad de los Activos para generar rendimientos, medida a través del EBIT en dólares (9.426.825) y del EBITDA en dólares (9.546.803) registró en República AFAP, al finalizar el ejercicio 2009, un importante crecimiento respecto al ejercicio anterior, superior en ambos indicadores al 30%.
- Los indicadores de **endeudamiento (Pasivo Total/Patrimonio Neto y Pasivo Total/Activo Total)** a diciembre/2009 registran un leve crecimiento respecto a los valores de diciembre del año anterior, que se ubican en el entorno del 17% y 14% respectivamente; en los últimos cuatro años el crecimiento del nivel de endeudamiento ha sido una constante. Por su parte, si bien el Resto del Sistema registró en 2009 una reducción de sus indicadores de endeudamiento respecto al año anterior, éstos aún siguen siendo superiores (**peores**) que los de República AFAP.
- Los indicadores de **rentabilidad** de República AFAP luego de descender por cuatro años consecutivos registraron, salvo el **ratio EBIT/Activo Total**, crecimiento en los tres restantes respecto a diciembre/2008. Creció un 99% el Margen de Utilidad (**Resultado Neto/Comisiones**), creció un 78% el ROA (**Resultado Neto/Activo Total**) y también creció un 72% el ROE (**Resultado Neto/Patrimonio Total**). El Resto del Sistema tuvo un comportamiento inverso, ya que registró

crecimiento respecto a diciembre/2008 solamente en el **ratio EBIT/Activo Total** y decrecimiento en los restantes tres indicadores. Sin embargo, el conjunto del Sistema registra crecimiento en los cuatro indicadores antes mencionados respecto al año anterior.

Capítulo II Sobre el Fondo de Ahorro Previsional al 31/12/2009

A) República AFAP

- El Fondo de Ahorro Previsional (FAP) que maneja República AFAP al 31/12/2009 –sin incluir la Reserva Especial– es \$ 56.588.993.114 lo que, valuado al tipo de cambio del cierre del ejercicio (\$ 19,627), equivale a US\$ 2.883.221.741. La Reserva Especial ascendió \$ 338.931.524 lo que, a la misma cotización, equivale a US\$ 17.268.636. En consecuencia, el Fondo Total administrado por República AFAP (la suma de ambos conceptos) asciende a \$ 56.927.924.638, equivalente a US\$ 2.900.490.377. Los activos totales del FAP administrados por República AFAP (FAP + Reserva Especial), crecieron durante 2009 un 43,79% en pesos corrientes, crecieron en dólares un 78,39% y crecieron en unidades reajustables un 26,20%, como lo muestra el siguiente cuadro. Dichos valores, a partir de abril/2009, superan en forma importante a los del mes de agosto de 2008 (\$ 44.430.722.003), que fueron los más altos que se habían registrado anteriormente, superando así la pérdida de valor que afectó estos fondos durante los ocho meses anteriores a dicho mes.

| FONDO DE AHORRO PREVISIONAL MAS LA RESERVA ESPECIAL DE REPÚBLICA AFAP | | | | | | | | |
|--|----------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|
| Mes | FAP + RE (\$) | | FAP+RE (US\$) | | FAP+RE (UI) | | FAP+RE (UR) | |
| | Pesos | Indice | Dólares | Indice | U. Indexadas | Indice | U. Reajustables | Indice |
| 31/12/2008 | 39.592.219.595 | 100,00 | 1.625.963.844 | 100,00 | 21.058.571.137 | 100,00 | 104.341.072 | 100,00 |
| 31/01/2009 | 38.938.428.365 | 98,35 | 1.715.349.267 | 105,50 | 20.542.563.105 | 97,55 | 100.754.078 | 96,56 |
| 28/02/2009 | 40.028.388.957 | 101,10 | 1.685.405.851 | 103,66 | 20.950.690.337 | 99,49 | 102.961.620 | 98,68 |
| 31/03/2009 | 41.020.225.232 | 103,61 | 1.705.622.671 | 104,90 | 21.487.807.874 | 102,04 | 99.346.634 | 95,21 |
| 30/04/2009 | 44.960.920.753 | 113,56 | 1.880.501.935 | 115,65 | 23.413.487.868 | 111,18 | 108.276.950 | 103,77 |
| 31/05/2009 | 48.009.800.409 | 121,26 | 2.051.700.872 | 126,18 | 24.976.485.490 | 118,60 | 115.051.404 | 110,26 |
| 30/06/2009 | 50.742.723.613 | 128,16 | 2.168.307.137 | 133,36 | 26.310.652.086 | 124,94 | 121.092.792 | 116,05 |
| 31/07/2009 | 53.594.002.563 | 135,36 | 2.305.118.390 | 141,77 | 27.508.085.286 | 130,63 | 127.708.151 | 122,39 |
| 31/08/2009 | 55.979.907.895 | 141,39 | 2.484.462.449 | 152,80 | 28.443.629.844 | 135,07 | 133.288.669 | 127,74 |
| 30/09/2009 | 56.892.946.240 | 143,70 | 2.652.351.806 | 163,12 | 28.569.321.201 | 135,67 | 132.716.586 | 127,19 |
| 31/10/2009 | 57.562.838.011 | 145,39 | 2.767.444.135 | 170,20 | 28.792.936.180 | 136,73 | 133.932.474 | 128,36 |
| 30/11/2009 | 56.860.483.737 | 143,62 | 2.829.865.313 | 174,04 | 28.433.085.177 | 135,02 | 131.963.618 | 126,47 |
| 31/12/2009 | 56.927.924.638 | 143,79 | 2.900.490.377 | 178,39 | 28.452.581.286 | 135,11 | 131.683.109 | 126,20 |
| Var. Anual | | 43,79 | | 78,39 | | 35,11 | | 26,20 |

Los valores de las unidades (dólar, UI y UR) son los correspondientes a la cotización al cierre del último día de cada mes

- Respecto a la **Composición del FAP** al cierre del ejercicio 2009 destacamos:
 - Alto porcentaje de títulos del literal A) con una inversión del 56,99%, habiendo llegado a su tope reglamentario. Dentro de este grupo, los instrumentos de mayor participación son los Bonos Globales en pesos reajustables por UI (35,55%) y los Bonos Globales en moneda extranjera (dólares, euros y pesos chilenos con una participación conjunta de 8,81%), especialmente los emitidos en dólares (6,52%); los Bonos del Tesoro en UI (3,89%) y las Notas del Tesoro en UI (8,55%), del total invertido por República AFAP.
 - La participación de las inversiones del literal B) creció respecto a diciembre/2008 tanto en República AFAP (27,79%) como en el Sistema (28,59%), acercándose al tope de inversión fijado para este literal. Se registra un descenso respecto a diciembre/2008 de la inversión en instituciones financieras correspondientes al literal C), tanto en República AFAP (2,24%) como en el total del Sistema (2,02%). Las inversiones referidas a los literales "D", "F" y "H" se mantienen en bajos niveles respecto al FAP, pero se registró un leve crecimiento, respecto al ejercicio anterior, para las colocaciones del literal "D" en diciembre/2009 respecto a diciembre/2008 (pasó de 5,39% a 6,05%).
 - Contrariamente a lo ocurrido en años anteriores, las **Disponibilidades Transitorias** decrecieron durante 2009: pasaron de 3,43% en diciembre/2008 a 0,61% en diciembre/2009 del total del FAP.
- El posicionamiento de República AFAP en moneda extranjera, que venía evolucionando en forma descendente durante el año 2007 (29,45% al 31/12/2007) y buena parte del año 2008 (27,10% al 30/09/2008), se elevó al cierre de 2008 (34,67%), pero a diciembre/2009 registra su nivel histórico más bajo (16,93% en moneda extranjera frente a 83,07% en moneda nacional).

- Los niveles de **Rentabilidad Año Móvil** (enero-diciembre/2009) fueron positivos y elevados en todas las unidades de medida (38,55% en pesos corrientes, 21,60% en Unidades Reajustables y 71,14% en dólares); dicha rentabilidad tuvo la misma estructura que la del conjunto del Sistema de Ahorro Previsional, pero las tasas de República AFAP fueron levemente superiores que las del Sistema y **esta Administradora ocupó al finalizar el año 2009 el primer lugar en el ranking de rentabilidad bruta de los últimos 12 meses móviles en todas las unidades.**
- Durante el ejercicio enero-diciembre/2009, 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 por los motivos descritos en el Art. N° 122 de la citada Ley. Tampoco fue necesario durante el ejercicio constituir 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). Sin embargo, durante el año 2009, se realizaron integraciones voluntarias a la Reserva Especial, a los efectos de dotar de mayores garantías a sus afiliados ante la posibilidad de ocurrencia de situaciones que requieran la cobertura de rentabilidad mínima.

B) Sistema de Ahorro Previsional.

- La **ubicación de República AFAP en el ranking de rentabilidad** del Sistema ha tenido en los últimos años algunos cambios. En el inicio ocupó el cuarto lugar (tomando como referencia las cuatro empresas existentes en la actualidad) en el ranking de rentabilidad año móvil en Unidades Reajustables; dicha posición a diciembre de 2009, medida en UR, es el primer lugar. Si consideramos la posición de los últimos cinco años móviles anualizados, República AFAP ocupa al 31/12/2009 la segunda posición; y si consideramos la posición desde el inicio del Sistema (1996), anualizada y medida en UR, se ubica en el tercer lugar del ranking. **En los meses de junio y julio del año 2009, República AFAP se posicionó en el primer lugar en rentabilidad año móvil en unidades reajustables, pasó al segundo lugar en los meses de agosto y septiembre para, nuevamente durante todo el último trimestre octubre-diciembre/2009, volver a ocupar el primer lugar en rentabilidad de todo el Sistema de ahorro previsional.**

| Ranking según rentabilidad en UR al 31/12/2009 | | | |
|---|--|---|--|
| | 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 S.A. | 1 | 2 | 3 |
| UniónCapital AFAP S.A. | 2 | 3 | 1 |
| Afinidad AFAP S.A. | 3 | 1 | 2 |
| Integración AFAP S.A. | 4 | 4 | 4 |

- Como síntesis de los principales indicadores al 31/12/2009 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).

| <i>Síntesis comparativa de indicadores al 31/12/2009</i> | | | |
|--|------------------|------------------------------|--------------------------|
| <i>Concepto</i> | R A F A P | Sistema sin R A F A P | Total del Sistema |
| Cantidad de Afiliados | 345.894 | 566.247 | 912.141 |
| Cantidad de Cotizantes | 243.531 | 306.930 | 550.461 |
| Fondos en pesos | 56.588.993.114 | 43.594.140.891 | 100.183.134.005 |
| Fondos en Dólares | 2.883.221.741 | 2.221.131.140 | 5.104.352.881 |
| Recaudación en pesos | 404.677.115 | 366.170.977 | 770.848.091 |
| Recaudación en dólares | 20.618.389 | 18.656.492 | 39.274.881 |
| <i>Indicadores</i> | | | |
| % de Afiliados | 37,92% | 62,08% | 100% |
| % de Cotizantes | 44,24% | 55,76% | 100% |
| % de Cotizantes/Cartera | 71,23% | 54,91% | 61,11% |
| % Fondos AFAP/Sistema | 56,49% | 43,51% | 100,00% |
| % Recaudación x AFAP | 52,50% | 47,50% | 100,00% |
| Fondo U\$S/Cant. Cotizantes | 11.839 | 7.237 | 9.273 |
| Recaud. U\$S/ Cant. Cotiz. | 85 | 61 | 71 |
| Cant. Cotiz./Cant. Afil. | 70,41% | 54,20% | 60,35% |

A través de estos indicadores, República AFAP confirma una muy buena presencia en el mercado de la administración de los Fondos de Ahorro Previsional. Destacamos que detenta el 37,92% de los afiliados, mejora su posición respecto a quienes cotizan regularmente (44,24%); tiene una participación del 56,49% del total del FAP y del 52,50% de la recaudación total.