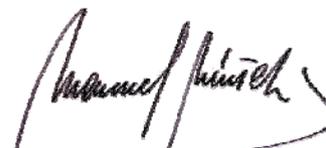


Resumen del informe de la Sindicatura
Ejercicio cerrado el 31/12/2006

El 21 de febrero he remitido a los señores accionistas de República AFAP S.A. un informe conteniendo dos tipos de datos y análisis, uno sobre el ejercicio anual culminado el 31 de diciembre de 2006 y otro más somero sobre el trimestre octubre diciembre de ese mismo año. Con base en dicho informe he elaborado la presente "síntesis" a los dobles efectos de aportar la mayor información posible a los accionistas y 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 31/12/2006 registran adecuadamente las operaciones realizadas y se ajustan a la normativa legal y contable vigente.



Economista Manuel Núñez
Síndico de República AFAP S.A.

I) Sobre los Estados Contables al 31/12/2006.

- El resultado Neto Acumulado en el ejercicio 2006 en pesos corrientes fue \$ 119.901.752, un 25% superior a lo presupuestado para dicho período (\$ 95.916.708). Tomando tanto los valores reales como los presupuestados del ejercicio 2006 a la cotización real promedio anual del dólar (24,015), la cifra del Resultado Neto Acumulado fue de U\$S 4.992.786 contra U\$S 3.994.033 previstos; la misma operación respecto al valor promedio anual de la Unidad Reajutable nos da un Resultado Neto Acumulado de UR 418.438 contra UR 334.734 del Presupuesto Anual a diciembre de 2006.
- Comparado con el año anterior (2005), el Resultado Neto Acumulado en pesos corrientes creció un 5% (\$ 119.901.752 contra \$ 114.179.016), en dólares creció un 7,25% (U\$S 4.992.786 contra (U\$S 4.655.338), y en Unidades Reajustables decreció un 5,30% (UR 418.438 contra 441.849). El crecimiento de las utilidades medidas en pesos corrientes y en dólares respecto a las obtenidas en el año 2005 contrasta con una reducción de los resultados medidos en UR, pero se explica por la dispar evolución de dichas variables.
- En la medida que la inflación registrada durante el año fue de 6,38%, el Resultado Neto Acumulado a diciembre de 2006 tuvo una leve disminución en términos reales (valores constantes) de 1,30% respecto al año anterior; sin embargo los ingresos por comisiones se incrementaron en términos reales en 9,34% por lo cual los ingresos operativos de República AFAP S.A. tuvieron un crecimiento superior a la inflación anual. Pero dicho efecto se vio contrarrestado por el importante incremento real de los egresos totales (21,67%), derivado del gran incremento real (por encima de la inflación) de los egresos operativos (48,50%).

Acumulado Enero - Diciembre	Presupuesto	Balance	Balance
	Pesos Año 2006	Pesos Año 2005	Pesos Año 2006
INGRESOS	257.994.961	242.553.390	286.058.584
Ingresos Operativos	233.477.175	222.363.380	258.637.160
Comisiones	233.477.175	222.363.380	258.637.160
Otros ingresos	24.517.786	20.190.008	27.421.425
EGRESOS	-162.078.254	-128.374.374	-166.156.832
Egresos Operativos	-125.187.434	-99.338.594	-156.926.225
Otros Egresos	-36.890.820	-29.035.780	-9.230.608
RESULTADOS	95.916.708	114.179.016	119.901.752
I P C			
Base diciembre/2005 = 100		100	106,38

- La composición de los ingresos totales indica que los “Ingresos Operativos” (comisiones) en el año 2006 representaron el 90,4% del total, lo que significa una reducción respecto al año anterior (92,1%); por tanto, el rubro “Otros Ingresos” si bien sigue teniendo una participación baja viene creciendo año a año respecto al total de ingresos (9,6% en 2006 y 7,9% en 2005).
- El Resultado Neto Acumulado representa en 2006 el 46,4% de las comisiones cobradas en dicho período lo que resulta inferior al mismo ratio registrado entre enero-diciembre de 2005 (51,3%). Ello es consecuencia de la mayor proporción de los egresos totales respecto a los ingresos por comisiones (61,1% en 2006 contra 57,1% en 2005), especialmente los egresos operativos que representan el 60,7% respecto a las “comisiones” en 2006 frente a un 56,5% en 2005.
- La composición de los egresos del ejercicio 2006 no presenta variaciones importantes respecto a la histórica, los rubros “remuneraciones”, “impuestos” y “gastos de administración” representan el 75% del total. Analizado dicho Rubro por centro de costos, las áreas “Comercial” y “Administración y Finanzas” constituyen el 60% de los Gastos.
- Si bien las “Remuneraciones” referidas al total son el concepto más relevante del Gasto, a nivel histórico, la relación de las Remuneraciones tanto con los Egresos como con los Ingresos totales han venido cayendo desde niveles muy altos al inicio, situándose a diciembre de 2006 en sus menores valores (41,6% de los egresos y 23,0% de los ingresos).
- Los “Gastos de Proveedores” en el ejercicio 2006 tienen una composición similar a los años anteriores ya que el 28% se concentra en dos proveedores informáticos, casi el 20% en las compras de servicios básicos y, el 9% en consultorías, servicios legales y económicos.
- 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 aplicado por la empresa respecto a los Dividendos, en el ejercicio culminado el 31/12/2006 los mismos ascendieron a \$ 87.231.445 representando el 73% de la Utilidad del período. Los dividendos generados son 2,6 veces el dividendo mínimo fijado por la Asamblea de Accionistas (16/05/01) representando el 31,6% del Patrimonio de esta Administradora.

- El comportamiento económico de la empresa fue analizado a través de los ratios presentados en la siguiente tabla.

TABLA 1		31/12/2004		30/12/2005		31/12/2006	
		RAFAP	Sistema sin RAFAP	RAFAP	Sistema sin RAFAP	RAFAP	Sistema sin RAFAP
Indice de Liquidez	Activo corriente/Pasivo Corriente	2,5	4,8	2,3	3,4	2,2	3,2
Capital de Trabajo (En U\$S)	Activo corriente-Pasivo Corriente	1.362.490	4.735.452	1.464.742	5.362.743	1.854.721	5.473.264
Indice de Liquidez	Capital de Trabajo/Activo total	0,01	0,02	0,13	0,38	0,14	0,34
EBIT (En U\$S)	Res.Operativo antes Int.e Imp.	4.955.534	3.851.640	5.161.063	5.045.521	7.621.811	9.992.707
EBITDA (En U\$S)	Res.Operativo antes Int.,Imp y Dep.	5.247.450	4.242.295	5.445.267	5.452.768	7.882.521	10.306.812
Indices de Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio neto	10,4%	11,4%	10,8%	18,9%	13,2%	18,3%
	Pasivo Total/Activo Total	9,4%	10,8%	9,7%	15,9%	11,6%	15,5%
Rentabilidad de los Activos	EBIT/Total del Activo	50,6%	33,3%	45,5%	35,5%	58,6%	61,2%
Indices de Rentabilidad							
Margen de utilidad	Resultado Neto/Comisiones	51,9%	44,3%	51,3%	38,7%	46,4%	46,0%
ROA	Resultado Neto/Activo Total	44,6%	32,4%	41,8%	29,2%	38,4%	37,9%
ROE	Resultado Neto/Patrimonio Total	49,2%	34,5%	46,3%	34,8%	43,5%	44,8%

- + Los niveles de liquidez tienen una tendencia decreciente en los últimos 3 años. En el conjunto del Sistema ese decrecimiento es más acelerado que en República AFAP.
- + Existe un excelente desempeño tanto de la Reserva Potencial de Tesorería como del EBIT con incrementos respecto al año 2005 de 26,62% y 47,68% respectivamente.
- + Los indicadores de endeudamiento registran leves repuntes respecto a años anteriores deteniendo su anterior tendencia decreciente; sin embargo, siguen siendo mejores (menores) que los del Sistema.
- + Los ratios de rentabilidad volvieron a descender por segundo año consecutivo, esta vez en forma más pronunciada que el año anterior. El Total del Sistema mejoró su rentabilidad y casi igualó los ratios de República AFAP.

II) Sobre el Fondo de Ahorro Previsional.

- El Fondo de Ahorro Previsional (FAP) de República AFAP al 31/12/2006 –sin considerar la Reserva Especial- es \$ 35.513 millones de pesos (U\$S 1.455,5 millones de dólares). La Reserva Especial ascendió a \$ 182 millones de pesos (U\$S 7,5 millones de dólares) lo que hace que el Fondo Total Administrado sea de \$ 35.695 millones de pesos (U\$S 1.463 millones de dólares). Los Activos totales del FAP (incluida la R.E.) crecieron durante el ejercicio 2006 21% 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 59,84%, habiendo llegado a su tope reglamentario. Dentro de este grupo, los instrumentos de mayor participación son los Bonos Globales (27,85%) especialmente los emitidos en dólares (25,77%); los Bonos del Tesoro en UI (10,66%) y las Notas del Tesoro en UI (13,21%).
 - + La participación de las inversiones del literal B) también se incrementó (27,06%), ya muy cercano a su tope reglamentario (30%). Continúa en niveles bajos la inversión en instituciones financieras correspondientes al literal C) tanto en República AFAP (7,27%) como en el Total del Sistema (7,25%).
 - + Continúa la caída de las Disponibilidades Transitorias (11,64% en 12/2004, 3,45% en 12/2005 y 1,72% en 12/2006).

- Sigue bajando paulatinamente el grado de dolarización del portafolio de República AFAP, al 31/12/2006 se situó en 41,69% frente al 58,31% de la cartera en pesos o su equivalente en UI. La dolarización de las colocaciones al final del ejercicio se ubica en los niveles históricos más bajos.
- Los niveles de Rentabilidad Año Móvil (enero-diciembre/2006) en UR fueron positivos (6,21%); mayor aún fueron los niveles de rentabilidad en dólares (12,84%) y en pesos corrientes (16,63%). Dicha rentabilidad fue, medida en todas las unidades, superior a la del Total del Sistema; sin embargo ocupó el tercer lugar en el ranking.
- Durante el ejercicio enero-diciembre/2006, 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 (Arts. 118, 119 y 120 de la Ley N° 16.713).

III) Sobre el 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. Teniendo como punto de partida al inicio un cuarto lugar en el ranking, la posición móvil anual a diciembre de 2006 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 a Diciembre/2006	Posición AMóvil UR x Afap	Posición 5 Años Móviles UR x Afap	Posición Inicio UR x Afap
República AFAP S.A.	3	3	4
Unión Capital AFAP S.A.	1	1	1
Afinidad AFAP S.A.	4	2	2
Integración AFAP S.A.	2	4	3

- Como síntesis de los principales indicadores al 31/12/2006 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 República AFAP						
Concepto	República A F A P		Sistema sin República AFAP		Total del Sistema	
		%		%		%
Cantidad de Afiliados	269.486	37,26	453.781	62,74	723.267	100
Cantidad de Cotizantes	187.224	45,03	228.559	54,97	415.783	100
Fondos en mill. dólares	1.455	56,28	1.130	43,72	2.586	100
Recaudación en dólares	8.667.484	52,96	7.697.489	47,04	16.364.973	100
Indicadores						
Fondo U\$S/Cantidad de Cotiz.	7.773,80		4.945,99		6.219,59	
Recaud. U\$S/ Cant. Cotiz.	46,29		33,68		39,36	
Cant. Cotiz./Cant. Afil.	.....	69,47	.....	50,37	.....	57,49
Participación en el FAP	.....	56,28	.....	43,72	.....	100,00
Participación en Recaudación	.....	52,96	.....	47,04	.....	100,00
Rentabilidad						
Año Móvil UR	.....	6,21	.....	5,96	.....	6,1
Año Móvil U\$S	.....	12,84	.....	12,58	.....	12,73
Año Móvil \$ Corrientes	.....	16,63	.....	16,36	.....	16,51
Inicio UR	.....	12,67	.....	13,28	.....	12,96