

REGIMEN DE AHORRO INDIVIDUAL
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE AHORRO
2000 - 2003

REGIMEN DE AHORRO INDIVIDUAL

RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE AHORRO

2000 - 2003

Introducción

En este análisis nos abocaremos al estudio de las rentabilidades de los fondos de ahorro administrados por las entidades creadas por la Ley 16.713. Los resultados los compararemos con los obtenidos en estudios anteriores, que analizaban esta rentabilidad desde el comienzo del nuevo sistema hasta Diciembre de 2002².

Como ya hemos dicho, hasta principios del año 2001, existían seis administradoras de fondos, en el correr de ese año cuatro de ellas se fusionaron, formando Unión - Capital (fusión de las administradoras Unión y Capital) y Afinidad (unión de las administradoras Comercial y Santander), las que se agregan a República e Integración.

Para efectuar el análisis se cuenta con información proporcionada por la División Control de AFAP del Banco Central del Uruguay³.

Al igual que en los estudios anteriores, en el caso de las administradoras fusionadas, se trabajó con la unión de ellas desde el comienzo del sistema, para poder efectuar el análisis de todo el período.

1. Fondo de Ahorro Previsional

Como ya se sabe, el Fondo de Ahorro Previsional (FAP) de cada AFAP es un patrimonio independiente y no integra el patrimonio de las Administradoras, es propiedad de los afiliados y es inembargable.

Se integra con los importes destinados al régimen de ahorro según el Art. 45 de la Ley 16.713, los fondos acumulados por los afiliados que se hayan traspasado desde otra administradora, la rentabilidad correspondiente a las inversiones efectuadas y las transferencias de fondos provenientes de la Reserva Especial (Art. 122 Ley 16.713).

También se deducen de los importes recibidos, como lo autoriza la ley, las comisiones de los afiliados, el pago del seguro de invalidez y fallecimiento, la transferencia de fondos a las empresas aseguradoras para el pago de las prestaciones, la transferencia de fondos a otras administradoras por los

² Indicadores de la Seguridad Social - AEA, Nro. 194 y Nro. 201

³ Memoria Trimestral del Régimen de Jubilación por Ahorro Individual Obligatorio, B.C.U. - División Control de AFAP, Varios números.

traspasos de los afiliados y la comisión de custodia establecida en el Art. 126 de la ley 16.713

Existe una reserva (Fondo de fluctuación de la rentabilidad) que forma parte del FAP, cuyo objetivo es garantizar la tasa de rentabilidad real mínima, que está integrada con el producido de todo exceso de rentabilidad que una administradora obtenga sobre la rentabilidad promedio del régimen incrementada en 2 puntos porcentuales.

A Diciembre del año 2002, mientras que en pesos corrientes el fondo acumulado por el total de las administradoras, aumentaba un 57.40%, en dólares descendía un 18.75% debido al comportamiento del tipo de cambio. En esa fecha alcanzaba un guarismo de U\$S 891,725, y la participación de las administradoras era la siguiente: Unión – Capital un 8.45%, Afinidad un 16.86%, Integración un 17.82% y finalmente República un 56.87%.

Evolución del Fondo de Ahorro Previsional por administradora (En miles de U\$S) (*)

	Unión – Capital	Afinidad	Integración	República	Total
2000	69,255	136,327	152,700	456,717	814,998
2001	91,532	186,283	200,111	619,650	1,097,575
2002	75,350	150,317	158,933	507,126	891,725
2003	102,747	211,285	218,695	701,965	1,234,692

Datos a Diciembre de cada año

(*) Promedio mensual Dólar Interbancario Vendedor

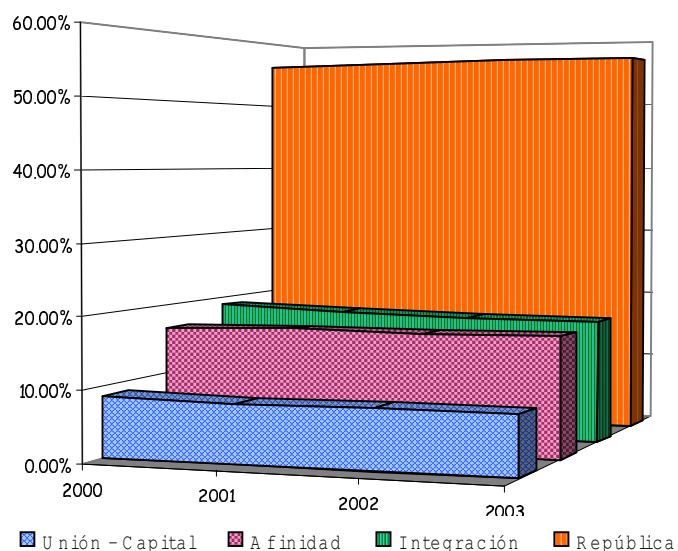
Fuente: B.C. del U. – División Control de AFAP

En diciembre del año 2003, el fondo acumulado ascendía a U\$S 1,234,692,000 lo que representaba un 38.46% más que el año anterior. El desglose por administradora no presentaba cambios sustanciales, disminuía unas décimas la participación de Unión – Capital (8.32%), Integración (17.71%) y República (56.85%), mientras que aumentaba Afinidad (17.11%).

Como vemos, la participación de cada AFAP en el total del fondo no es igual en todo el período considerado. En el caso de Unión - Capital el porcentaje de participación en el fondo cayó en el año 2001, alcanzando el 8.34% y al año siguiente creció situándose en el 8.45%, para volver a caer en el año 2003 al 8.32%.

Si observamos el comportamiento que tuvo Afinidad, vemos que ha sido inverso al anterior, ya que creció entre el año 2000 y 2001 y decreció entre el año 2001 y el 2002, para crecer nuevamente entre el año 2002 y el 2003. A diciembre de 2000 el fondo era de U\$S 136,327,000, llegando a U\$S 150,317,000 en Diciembre de 2002 y a U\$S 211,285,000 en Diciembre de 2003 lo que representan el 17.11% del total del fondo.

Evolución de cada administradora en el FAP consolidado



El caso de Integración es totalmente opuesto al que describimos anteriormente, ya que esta administradora disminuye su participación en el fondo durante todos los años estudiados habiendo comenzado el período con el 18.74% y finalizado con el 17.71%.

Por último tenemos el caso de República que comenzó con el 56.04% en el año 2000, creció hasta alcanzar el 56.87% en diciembre del año 2002 y decreció, en el último año estudiado, al 56.85%.

El monto del fondo promedio por afiliado a Diciembre de 2000 era de U\$S 1,411, a Diciembre del año 2001 equivalía a U\$S 1,839, en Diciembre de 2002 era de U\$S 1,446 y en Diciembre de 2003 era de U\$S 1,942.

Entre el año 2000 y el año 2001, Afinidad es la administradora que mayor incremento tuvo del mencionado monto, con un porcentaje del 32.81%, le sigue República con un 30.96%, luego Integración con un 27.48% y por último Unión – Capital con un 27.25% de incremento.

Diferente es la situación entre el año 2001 y el año 2002, a consecuencia de la variación que hubo en la política cambiaria, todos los promedios caen en mayor o menor medida. El de mayor caída es el de Integración (23.42%), sigue República (21.62%), luego Afinidad (21.32%) y finalmente el promedio por afiliado de menor caída fue el de Unión – Capital (19.29%).

La situación entre el año 2002 y el año 2003, vuelve a cambiar y todos los promedios crecen. El de mayor crecimiento es el de Afinidad (36.77%), sigue República (34.83%), luego Unión – Capital (32.63%) y finalmente el promedio por afiliado de menor crecimiento fue el de Integración (30.28%).

Los derechos de copropiedad de los afiliados sobre el FAP están representadas por cuotas de igual valor y característica. El valor de dichas cuotas se determina diariamente por cada administradora sobre la base de la valoración de las inversiones y de las disponibilidades transitorias que son propiedad de dicho fondo.

Analizando los datos vemos que en todos los casos ha ido aumentando, partiendo de un valor cuota promedio de 231.96 y llegando a 288.67 en diciembre del año 2001, lo que representa un incremento del 24.45%. A diciembre de 2002, el valor cuota promedio era de 410.63 marcando un incremento del 42.25% con respecto al año anterior, y finalmente, a Diciembre de 2003 se incrementaba en un 40.56% alcanzando el guarismo de 577.18.

Evolución del valor cuota por administradora

	Unión - Capital	Afinidad	Integración	República	Promedio
dic-00	239.48	236.27	233.86	227.94	231.96
dic-01	298.38	293.02	291.12	283.99	288.67
dic-02	426.58	412.36	420.14	403.91	410.63
dic-03	609.26	582.44	576.30	566.01	577.18

Fuente: B.C. de U. - División Control de AFAP

En el caso particular de cada AFAP observamos que mientras Integración tenía un valor cuota de 233.86 en Diciembre de 2000 creció un 146.43%, alcanzando un valor cuota de 576.30 en diciembre de 2003, Unión - Capital aumentó su valor cuota en 154.41%, República un 148.32% y Afinidad un 146.52%.

Evolución del FAP promedio por afiliado, según administradora (En US\$)

	Unión - Capital	Afinidad	Integración	República	Promedio
dic-00	624	791	1,989	2,100	1,411
dic-01	794	1,050	2,536	2,751	1,839
dic-02	640	826	1,942	2,156	1,446
dic-03	849	1,130	2,530	2,907	1,942

Fuente: B.C. de U. - División Control de AFAP

Datos a Diciembre de cada año.

Tipo de Cambio: Promedio mensual Dólar Interbancario Vendedor

2. Rentabilidad del régimen

La rentabilidad del sistema está definida como el rendimiento que obtiene el fondo en términos de Unidad Reajutable⁴. El cálculo de la tasa de rentabilidad real mensual responde al porcentaje de variación mensual del valor promedio de la cuota de cada Administradora de un mes respecto al valor promedio del mes anterior, medido en U.R. y ajustado de aportes del mes, de traspasos, y de otros conceptos previstos en el artículo 114 de la Ley.

Como ya dijimos en otros estudios, las administradoras son responsables que la tasa de rentabilidad real del respectivo FAP, no sea inferior a la tasa de rentabilidad real mínima anual del régimen que se determina en forma mensual.

La tasa de rentabilidad real mínima anual promedio es la menor entre el 2% anual y la tasa de rentabilidad real promedio del régimen menos dos puntos porcentuales.

La rentabilidad bruta real anual promedio del sistema surge de comparar el valor cuota promedio del régimen del último período, ponderado según la participación de cada AFAP en el total del período, con el valor cuota promedio del régimen del mismo período anterior, obtenido utilizando el mismo procedimiento de ponderación.

Se trata de rentabilidad real porque se considera el porcentaje de aumento obtenido para el fondo luego de descontar el aumento de la Unidad Reajutable del período. Es neta porque incluye la incidencia de los rendimientos obtenidos al invertir los aportes y las disminuciones que afectaron esos aportes, por concepto de pago de comisiones y de primas de seguro colectivo de invalidez y fallecimiento.

Rentabilidad bruta real anual por administradora (*)

	Unión - Capital	A finidad	Integración	República	Promedio
2000	16.12%	11.86%	11.67%	12.21%	12.18%
2001	20.03%	19.27%	19.84%	19.95%	19.82%
2002	41.32%	39.10%	42.66%	40.58%	40.60%
2003	33.95%	32.47%	28.65%	31.43%	31.83%

Fuente: B.C. de U. - División Control de AFAP

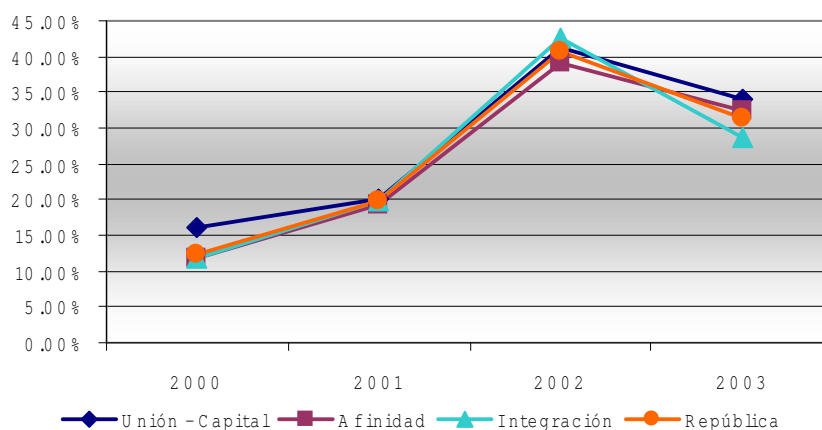
(*) Rentabilidad nominal deflactada por la variación de la U.R.

⁴ Unidad de valuación establecida por la Ley 16.713, la cual ajusta mensualmente su valor respondiendo a la variación del Índice Medio de Salarios.

Como vemos en el cuadro, el promedio del sistema de esta rentabilidad, tomada a diciembre de cada año, fue de 12.18% a diciembre de 2000, de 19.82% para el año 2001, de 40.60% para 2002 y de 31.83% para el año 2003.

En el primer año citado, Unión - Capital fue la que obtuvo mejor rentabilidad (16.12%) seguida por República (12.21%), Afinidad (11.86%) y por último Integración (11.67%). En el año 2001 todas las administradoras aumentan su rentabilidad a niveles cercanos al 20%. Integración aventaja a Afinidad que pasa al último lugar del ranking. Al año siguiente todas las administradoras prácticamente duplican sus rentabilidades y quedan ordenadas de la siguiente forma: Integración (42.66%), Unión - Capital (41.32%), República (40.58%) y por último Afinidad (39.10%). Finalmente en el año 2003 todas las administradoras sufren una baja en la rentabilidad bruta real anual dejando el ranking en el siguiente orden: Unión - Capital 33.95%, Afinidad 32.47%, República 31.43% e Integración 28.65%.

Evolución de la rentabilidad bruta anual por administradora



3. Inversiones

Los instrumentos financieros y la composición de cartera autorizada para canalizar las inversiones de las AFAP se establecen en el artículo 123 de la Ley 16.713 y son los siguientes:

- a) valores emitidos por el Estado uruguayo - hasta un 60%
- b) valores hipotecarios - hasta un 30%
- c) depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera - hasta un 30%

- d) valores emitidos por empresas públicas o privadas uruguayas que coticen en algún mercado formal autorizado por el B. C. del U. (obligaciones o acciones) - hasta un 25%
- e) valores representativos de inversiones en el sector productivo garantizados por instituciones financieras (certificados de depósitos) - hasta un 20%
- f) colocaciones en instituciones públicas o privadas, garantizadas por ellas, a efectos de destinarlas a préstamos personales a afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social - hasta un 15%

Inversión del Fondo de Ahorro Previsional según tipo de instrumento Sistema Consolidado

(En miles de U\$S)

Instrumento de inversión	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
Total Literal a)	500,709	348,740	497,864	763,289
Bonos del tesoro	56,846	21,700	26,499	56,506
Bonos del tesoro U I	-	-	156,263	186,471
Bonos globales	344,168	282,003	219,919	366,937
Bonos Previsionales	67,303	31,491	25,750	-
Bonos Previsionales UR	-	-	2,130	1,897
Bonos Sam urai	-	967	1,966	2,061
Eurobonos	18,213	12,274	17,426	-
Letras de tesorería \$	14,178	304	42,081	90,748
Letras de tesorería U\$S/U I	-	-	5,829	57,156
Vales LiteralA U I	-	-	-	1,513

Total Literal b)	79,482	29,180	127,037	269,697
Bonos H ípot.- U\$S	11,954	13,673	10,287	13,619
Bonos reajustables B H U .-UR	203	97	-	-
Certificados de Dep.- IPC	570	194	144	54
Certificados de Dep. B H U .- \$	55,947	2,117	-	-
Certificados de Dep. B H U .- U\$S	10,808	12,584	114,494	93,019
O bligaciones hipotecarias reajustables	-	515	-	-
Letras de Reg. M onetaria \$ /U I	-	-	2,111	163,005
Total Literal c)	141,096	94,331	54,140	25,922
Depósitos Bancarios Plazo	141,096	94,331	50,810	25,922
Report literalC	-	-	3,330	-
Total Literal d)	40,663	24,688	12,586	13,883
O bligaciones N egociables	40,663	24,688	12,586	13,883
Total Literal e)	-	-	26,032	62,770
Cert. Rep. Inv. Sector Lechero	-	-	26,032	62,770
Total Literal f)	14,339	9,553	4,544	23,945
Préstamos a afiliados	14,339	9,553	4,544	23,945
Disponibilidades	38,710	63,054	174,136	172,015
Total de inversiones (*)	814,998	569,545	896,338	1,331,521

Fuente: B.C. del U . - División Control de AFAP

(*) Incluye Fondo de Reserva Especial

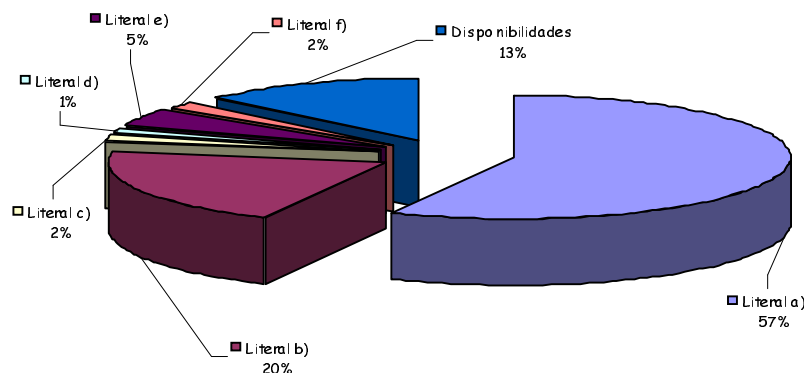
En el cuadro anterior vemos en forma desglosada las inversiones según el tipo de inversión realizada. Para el mes de diciembre del año 2000 se mantienen las preferencias de los años anteriores con un 61.44% invertido en Valores del Estado, un 17.31% en Depósitos bancarios a Plazo Fijo con clara preferencia de los depósitos en moneda nacional (el 95% de dichas inversiones) y el restante 21.25% en los instrumentos de los literales b), d) y f) y en disponibilidades transitorias.

En el año siguiente las inversiones de mayor volumen se mantenían en los instrumentos del literal a) (bonos y letras) y en segundo lugar en los del literal c) (depósitos bancarios), 61.23% y 16.56% respectivamente. Dentro de las primeras se destacaba la inversión en Bonos globales, que superaba el 80%.

Las inversiones del FAP a Diciembre del año 2002, se distribuyeron de la siguiente manera: el 55.54% del total se invirtió en los instrumentos financieros que integran el literal a) del Art. 123 de la Ley 16.713, el 14.17% en los del literal b), el 6.04% en los instrumentos del literal c), el 1.40% en los del literal d), el 2.90% en instrumentos del literal e), el 0.51% en instrumentos del literal f) y por último el 19.43% eran disponibilidades. Composición similar se visualiza para el próximo año.

El gráfico que se muestra a continuación, ilustra las inversiones del FAP a Diciembre del año 2003. Tenemos que el 57.32% se invertía en los instrumentos del literal a), el 20.25% en los del literal b), el 1.95% en el literal c), el 1.04% en instrumentos pertenecientes al literal d), el 4.71% en instrumentos del literal e), el 1.80% en los del literal f) y finalmente el 12.92% eran disponibilidades.

Inversiones del FAP a diciembre del año 2003



Si se analiza las inversiones según el tipo de moneda, se sigue prefiriendo las colocaciones en moneda extranjera aunque pasan a un 48.91%, se retractan las inversiones en moneda nacional ocupando el tercer lugar con un 13%, mientras que a los instrumentos nominados en Unidades Reajustables y en Unidades Indexadas les corresponde el 25.17%, correspondiendo el 12.92% restante a las disponibilidades.

**Estructura de la inversión del FAP, según tipo de instrumento
Sistema Consolidado**

Instrumento de inversión	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
Literal a)	61.44%	61.23%	55.54%	57.32%
Literal b)	9.75%	5.12%	14.17%	20.25%
Literal c)	17.31%	16.56%	6.04%	1.95%
Literal d)	4.99%	4.33%	1.40%	1.04%
Literal e)	0.00%	0.00%	2.90%	4.71%
Literal f)	1.76%	1.68%	0.51%	1.80%
Suma literales b) a f)	33.81%	27.70%	25.03%	29.76%
Disponibilidades	4.75%	11.07%	19.43%	12.92%
Total de inversiones	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Topes legales de inversión

Instrumento de inversión	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03
Total Literal a)	70%	65%	60%	60%
Total Literal b)	30%	30%	30%	30%
Total Literal c)	30%	30%	30%	30%
Total Literal d)	25%	25%	25%	25%
Total Literal e)	20%	20%	20%	20%
Total Literal f)	15%	15%	15%	15%
Suma literales b) a f)	50%	55%	60%	60%
Disponibilidades	Sin tope	Sin tope	Sin tope	Sin tope

Dentro de los valores emitidos por el Estado se observa un repunte en lo invertido en Bonos globales pasando de un 24.54% en el 2002 a un 27.56% en el 2003. Los Bonos del Tesoro pasan del 2.96% al 4.24%, las inversiones en Bonos del tesoro en UI, pasan del 17.43% al 14%. Las inversiones en valores hipotecarios a través de Certificados de depósitos de B.H.U. que habían alcanzado un 12.77%, decrecen hasta el 6.99%.

Las inversiones en el Literal c) continúan descendiendo pasando de un 6.04% que había en el año 2002 a un 1.95% en el año 2003.

Si comparamos los porcentajes de cada literal con los topes legales de los mismos vemos que las inversiones en los instrumentos del literal a) valores emitidos por el Estado, aumentaron pasando del 92.97% del límite estipulado por la Ley 16.713 en el año 2002 al 95.54% en el año 2003.

En lo que respecta a la suma de los literales b) a f), el sistema comenzó con una inversión del 98% del tope legal y fue descendiendo sistemáticamente hasta llegar al 50% en el año 2001, en el año 2002 decrece a un 41.32% del límite autorizado y finalmente en el último año del estudio aumenta al 49.59%.

Si se observa alguno de esos literales por separado vemos que, por ejemplo el literal b) que corresponde a valores emitidos por el B.H.U., en el año 2000 tenía una participación del 32.51% del tope autorizado, que se vio reducida en el año 2001 (17.08%), pero que revirtió al 47.24% en el año 2002, y al 67.52% en el 2003.

El literal c) depósitos a plazo en instituciones financieras, comenzó con una participación del 57.71% del tope, se ubicó en el siguiente año alrededor del 55%, en el año 2002 decreció hasta el 20.13%, continuando decreciendo en el año 2003 alcanzando el 6.49%.

El literal d) mantiene una tendencia decreciente a lo largo de todo el período estudiado, pasando del 19.96% del tope máximo autorizado en el 2000 al 17.34% en el 2001, al 5.62% en el 2002 y al 4.17% en el 2003.

El literal e) hace su aparición en la cartera de inversiones en el año 2002 con un 14.52% del tope autorizado, pasando al 23.57% en el año 2003.

Finalmente el literal f), que se refiere a prestaciones a afiliados, en el año 2000 alcanzaba el 11.73% del tope legal autorizado, en el año 2001 el 11.18%, en el año 2002 el 3.38% y en el año 2003 el 11.99%.

4. Consideraciones finales

El sistema previsional creado por la ley 16.713, se basa en un régimen mixto, un régimen de solidaridad intergeneracional y otro de ahorro individual administrado por entidades receptoras de ahorros denominadas Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (A.F.A.P.).

El Fondo de Ahorro Previsional (FAP) es un patrimonio independiente y no integra el patrimonio de las Administradoras, es propiedad de los afiliados y es inembargable, está integrado con los aportes de los trabajadores destinados al régimen de ahorro, los fondos acumulados por los afiliados que se hayan traspasado desde otra administradora, la rentabilidad correspondiente a las inversiones efectuadas y las transferencias de fondos provenientes de la Reserva Especial.

A Diciembre del año 2003 el FAP contaba con un total de U\$S 1,234,692,000 que si los desglosamos por administradora vemos que Unión - Capital tenía el 8.32%, Afinidad el 17.11%, Integración el 17.71% y República el 56.85%.

El monto del fondo promedio por afiliado a Diciembre de 2000 ascendía a U\$S 1,411, llegando en el año 2001 a U\$S 1,839, descendiendo en el 2002 a U\$S 1,446 y en Diciembre del año 2003 recuperó su nivel anterior alcanzando los U\$S 1,942 promedio por afiliado. República es la administradora con mejor promedio, llegando a U\$S 2.907 en diciembre de 2003.

Los derechos de copropiedad de los afiliados sobre el FAP están representadas por cuotas de igual valor y característica. Dicha cuota ha ido incrementándose, partiendo de un valor cuota promedio de 231.96 a diciembre de 2000 y llegando a 577.18 en diciembre del año 2003, lo que representa un incremento del 148.83% en dicho período.

En el caso particular de cada AFAP observamos que Unión - Capital tenía un valor cuota de 239.48 en Diciembre de 2000 creciendo un 154.41%, alcanzando un valor cuota de 609.26 en el 2003, Afinidad aumentó su valor cuota en 146.52%, Integración un 146.43% y República un 148.32%.

Las administradoras son responsables de que la tasa de rentabilidad real del respectivo FAP, no sea inferior a la tasa de rentabilidad real mínima anual del régimen que se determina en forma mensual.

La rentabilidad, tomada a diciembre de cada año, fue de 12.18% para el año 2000, de 19.82% en el 2001, de 40.60% para el año 2002 y 31.83% para el año 2003.

Los instrumentos financieros establecidos por la Ley 16.713 para canalizar las inversiones de las AFAP son: a) valores emitidos por el Estado uruguayo; b) valores hipotecarios; c) depósitos a plazo en moneda nacional o extranjera; d) valores emitidos por empresas públicas o privadas uruguayas que coticen en algún mercado formal autorizado por el B. C. del U. (obligaciones o acciones); e) valores representativos de inversiones en el sector productivo garantizados por instituciones financieras (certificados de depósitos); f) colocaciones en instituciones públicas o privadas, garantizadas por ellas, a efectos de destinarlas a préstamos personales a afiliados y beneficiarios del sistema de seguridad social.

Las inversiones del FAP a Diciembre del año 2002, se distribuían entre esos instrumentos en los siguientes porcentajes: el 55.54% del total se invirtió en

los instrumentos financieros que integran el literal a) del Art. 123 de la Ley 16.713, el 14.17% en los del literal b), el 6.04% en los instrumentos del literal c), el 1.40% en los del literal d), el 2.90% en instrumentos del literal e), el 0.51% en instrumentos del literal f) y por último el 19.43% eran disponibilidades.

A Diciembre del año 2003, se distribuyeron en los siguientes porcentajes: el 57.32% en los instrumentos financieros del literal a), el 20.25% en los del literal b), el 1.95% en los instrumentos del literal c), el 1.04% en los del literal d), el 4.71% en instrumentos del literal e), el 1.80% en instrumentos del literal f) y por último el 12.92% eran disponibilidades.

Las colocaciones en moneda extranjera alcanzan el 48.91% del total del fondo, en moneda nacional se encuentra colocado el 13% del fondo, mientras que el 25.17% corresponde a instrumentos nominados en U. R. Y en U.I.

Si comparamos los porcentajes de cada literal con los topes legales de los mismos vemos que las inversiones en los instrumentos del literal a) fueron aumentando hasta situarse en el 95.54% del límite estipulado por la Ley 16.713 en el año 2003.

En lo que respecta a la suma de los literales b) a f), el sistema comenzó con una inversión del 98% del tope y fue descendiendo sistemáticamente hasta llegar al 50% en el año 2001, que se transformó en el 41.32% en el año 2002 y aumentó en este último año al 49.59%.