

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES  
DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS

DIRECTORIO  
15° Período  
Acta N° 92 – Sesión  
2 de mayo de 2019

En Montevideo, el dos de mayo de dos mil diecinueve, siendo la hora quince y treinta minutos, celebra su nonagésima segunda sesión del décimo quinto período, el Directorio de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios.

Preside el Sr. Director Doctor (Médico) GERARDO LÓPEZ, actúa en Secretaría el Sr. Director Arquitecto WALTER CORBO y asisten los Sres. Directores Doctor (Médico) ODEL ABISAB, Economista ADRIANA VERNENGO, Doctora (Odontóloga) MARTHA CASAMAYOU y Doctor (Abogado) ARIEL NICOLIELLO.

En uso de licencia extraordinaria los Sres. Directores Dr. Gonzalo Deleón y Dr. Federico Irigoyen.

En uso de licencia reglamentaria el Sr. Director Ing. Oscar Castro.

Asisten en calidad de invitados el Sr. Director suplente Dr. Robert Long y el Cr. Gabriel Castellano.

También asisten el Sr. Gerente General Contador Miguel Sánchez, el Oficial 2° Sr. Gerardo Farcilli y la Adm. II de dicho Departamento Sra. Dewin Silveira.

1) ACTA N° 87. Res. N° 264/2019.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Aprobar con modificaciones el Acta N°87 correspondiente a la sesión del 21.03.2019.

ACTA N° 88. Res. N° 265/2019

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Aprobar con modificaciones el Acta N°88 correspondiente a la sesión del 28.03.2019.

El Cr. Castellano explica que en conversación con el Sr. Director Ing. CASTRO, éste le señaló que no tiene ninguna objeción a las actas que se han puesto a consideración.

ACTA N° 89.

En elaboración.

ACTA N° 90

En elaboración.

ACTA N° 91

En elaboración.

2) ASUNTOS ENTRADOS

UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA. FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN. INSTITUTO DE ECONOMÍA. 70° ANIVERSARIO INSTITUTO DE ECONOMÍA. AUSPICIO. Res. N° 266/2019.

El Sr. PRESIDENTE recuerda que la Caja ha hecho auspicios en oportunidades en que ha podido instalar *stands* y cartelería de propaganda. La Caja no puede donar pero sí puede cambiarlo por publicidad, lo que podría hacerse en el evento. Puede haber preocupación no tanto por este pedido puntual, sino por si detrás de este pedido vinieran muchos más. No son muchos los pedidos que vienen y en este caso sí resulta interesante porque el público será en gran número, de futuros profesionales que queremos que aporten a la Caja; la inversión sería buena, más allá de consignar la preocupación de que esta sea una situación que se reitere.

Visto: La solicitud de colaboración en la financiación de la celebración del 70° aniversario del Instituto de Economía, con el carácter de auspiciante, presentada por esa entidad.

Considerando: Que además de contribuir a la realización de un evento de esa relevancia, resulta oportuna la instancia como vía de comunicación con un grupo importante de afiliados y estudiantes avanzados.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): 1. Participar en calidad de auspiciante, con la suma de \$ 30.000, en los eventos de celebración del 70° aniversario del Instituto de Economía. Dicha participación estará sujeta a la posibilidad de que el Instituto pueda disponer de un stand de información.

2. Coordinar con los organizadores del evento la colocación de un stand de información con funcionarios del Instituto, además de cartelería y logos en la folletería y publicidad.

3. Pase a Gerencia de División Afiliados y siga a la Gerencia Administrativo-Contable, Departamento de Compras, Inmuebles y Servicios Generales a sus efectos.

ASOCIACIÓN DE INGENIEROS QUÍMICOS DEL URUGUAY. LIBRO CONMEMORATIVO “100 AÑOS DE LA INGENIERÍA QUÍMICA EN EL URUGUAY”. Res. N° 267/2019.

Visto: La invitación a participar del acto de lanzamiento del libro “100 años de la Ingeniería Química en el Uruguay” y de celebración de los 100 años de esa profesión.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Comunicar a la Asociación de Ingenieros Químicos el agradecimiento por los ejemplares de obsequio de la publicación y anunciar la participación del Presidente y Secretario de Directorio.

MINISTERIO DE DESARROLLO SOCIAL, PRONADIS ACCESIBILIDAD. PRIMER ENCUENTRO DEL PLAN NACIONAL DE ACCESIBILIDAD UNIVERSAL. Res. N° 268/2019.

Visto: La invitación a participar del primer Encuentro Regional en el marco de la redacción del documento borrador del Plan Nacional de Accesibilidad Universal, a realizarse el próximo 15 de mayo de 9 a 15 horas en las instalaciones de la UNIT.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Pase a la Gerencia General a efectos de designar los empleados que participarán en esa instancia.

### 3) ASUNTOS PREVIOS

ACONDICIONAMIENTO DEL EXTERIOR DEL EDIFICIO SEDE. Res. N° 269/2019.

El Sr. Director Dr. ABISAB da cuenta que días atrás, retirándose de la Caja como otras veces en la noche, hizo conciencia de la tremenda oscuridad que rodea al edificio sede. En primer lugar pensó en plantear al cuerpo la revisión de la posibilidad de mejorar la iluminación, pero viéndolo mejor propone incorporar en un próximo orden del día, el acondicionamiento de todo el exterior del edificio. Cuando uno toma distancia de lo cotidiano y lo mira objetivamente y con atención, el edificio de la Caja está feo. Hace a la imagen no solo del edificio, sino también de la institucionalidad, presupuestar el acondicionamiento, iluminando la esquina con algún cartel luminoso que deje de manifiesto que acá es el edificio de la Caja de Profesionales Universitarios.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Incorporar el tema en el orden del día de Directorio.

NOTA DE PRENSA REFIRIENDO A EXPRESIONES DEL CR. ROSSELLI. Res. N° 270/2019.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que tomó conocimiento por un señalamiento que le hicieran colegas, de la participación en un evento que analizaba la situación de la Seguridad Social, del Cr. Rosselli donde habría hecho referencias a la Caja. Solicita que se le envíe una nota para preguntarle si efectivamente participó y dijo lo que le atribuyen haber dicho, que consideró que se debe trabajar en una reforma de la Caja Profesional. Quisiera confirmar ambas circunstancias; si las respuestas fueran afirmativas, naturalmente habrá consideraciones para hacer.

El Sr. PRESIDENTE señala que le gustaría saber qué es lo que dijo y segundo, determinar si es alguien de la Caja. Porque cosas que se dicen de la Caja, lo que hay que hacer, y a veces sin ningún tipo de conocimiento y otras con conocimiento, hay muchísimas. Y no se va a estar haciendo consideración en Directorio de cada una.

El Sr. Director Dr. ABISAB explica que se trata de un asesor relevante a quien se le atribuye en una nota de prensa, haber dicho que se debe trabajar en una reforma de la Caja Profesional. Antes de emitir opinión al respecto, le gustaría saber si eso es cierto. Le parece que corresponde porque es un asesor relevante, por la trayectoria y nombre de la empresa a la que pertenece, de nuestra Asesoría Técnica.

El Sr. PRESIDENTE señala que si es un asesor relevante de la Caja, se perdió la parte de que hace dos años se está trabajando en una comisión para reformar el marco legal.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez aporta que el Cr. Rosselli es un socio director de la consultora Deloitte que estuvo participando de todos los estudios que hizo el Consorcio Previsional Profesional, por eso el Dr. Abisab señala que es un asesor relevante. Ha participado no solo desde Deloitte sino como integrante del Consorcio que realizó un estudio profundo sobre la Caja de Profesionales. Actualmente es asesor de la Caja en datos macroeconómicos.

El Sr. PRESIDENTE expresa que quiere ver lo que se dijo. Si se refiere a algún cambio debería ponerse a consideración de la Comisión de Marco Legal.

La Sra. Directora Dra. CASAMAYOU da cuenta que participó del evento, conjuntamente con el Sr. Director Secretario Arq. CORBO, y se habló de los cambios en toda la seguridad social. Lo que se puede pedir, más que la nota en un medio de prensa, es a la ANAFAP quien organizó el evento, si es posible que nos haga llegar lo que se expresó en el evento.

El Sr. Director Dr. ABISAB solicita que se incorpore al orden del día.

La Sra. Directora Ec. VERNENGO comparte en contar con los antecedentes para poder dar tratamiento al tema.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Solicitar a la ANAFAP todo el material que se pueda suministrar acerca de lo expresado en el evento referido, e incluir el tema en el orden del día de Directorio.

#### POSIBILIDAD DE CONTAR CON RECIBOS DE PASIVIDAD IMPRESOS.

El Sr. Director Dr. ABISAB consulta al Gerente General si se cuenta con respuesta respecto del planteo que había hecho en cuanto al eventual otorgamiento de certificados impresos a jubilados que lo solicitaran en mostrador del Instituto.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que respuesta aún no tiene; el tema está bajo análisis.

#### RECAUDACIÓN DE TIMBRES ELECTRÓNICOS PERCIBIDOS POR EL B.P.S. Res. N° 271/2019

El Cr. Castellano refiere a una inquietud que le formulara el Director titular, en el sentido que se incluya en el Plan de Auditoría Interna, el control de los timbres emitidos por el B.P.S. A partir del desarrollo tecnológico, bienvenido, se emiten electrónicamente los timbres; una operativa propia de la Caja, transcurre fuera de la Caja. Habría especial interés en tener un informe de Auditoría para verificar que la emisión de la factura que el B.P.S. realiza en oportunidad que se realiza un trámite que implica la aplicación de un timbre profesional, que esa factura sea debidamente contabilizada por el B.P.S. y vertidas a la cuenta que corresponde de la Caja de Profesionales.

El Sr. Director Dr. NICOLIELLO entiende que si lo que se plantea es que tengamos algún mecanismo para fiscalizar que el B.P.S. está recaudando los timbres correspondientes, esa es una función natural de la Gerencia de Recaudación y Fiscalización, que es quien fiscaliza todos los aportes por art. 71 que la Caja recibe. Considera que la Auditoría Interna tiene una función de auditar los procesos de todas las áreas y por tanto también los de la Gerencia de Recaudación y Fiscalización. El planteo se hizo algunas sesiones atrás y el Directorio pidió informe de la Gerencia de Recaudación y Fiscalización. Se hizo un primer informe, se entendió que debió ser complementado y se pidió que se ampliara. Ese informe entiende que es un paso previo, para luego ver si corresponde la intervención de la Auditoría Interna.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez explica que tuvo varias reuniones con el Gerente de Recaudación y Fiscalización, e iba a informar hoy que cuenta con el informe de esa gerencia para poder incluir en el próximo orden del día. De surgir dudas o inquietudes a partir del informe, sugiere se convoque a Sala al gerente del área.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Incorporar el informe de la Gerencia de Recaudación y Fiscalización en el orden del día de la próxima sesión, convocándose al Gerente del área.

#### REPROGRAMACIÓN DEL PLAN DE AUDITORÍA INTERNA 2019.

El Sr. PRESIDENTE informa que en el día de hoy a 13 horas, mantuvieron reunión con la Auditoría Interna, con la Cra. Blanco y con el Gerente General porque en el marco del conjunto que ha hecho la Auditoría Interna con la Gerencia General, se le plantea la implementación de un sistema que va a actuar sobre eventos e información de seguridad y que según las palabras textuales de la Cra. Blanco es posible y razonable el pedido y quedaría con una consultoría más cuatro seguimientos de auditoría anuales. El objetivo es cumplir con la Auditoría “sin atrasar los planes del sector de informática” y agregando más valor a la Institución.

A este pedido y a la reunión adjunta un cronograma para seguir y un proyecto de resolución. Ese proyecto de resolución lo acaba de entregar. Dispuso que se lo envíen a todos.

Se acuerda incorporar el asunto en el orden del día de la próxima sesión de Directorio.

#### 4) GERENCIA GENERAL

##### CONVENIO CON B.R.O.U. OPERATIVA PRÉSTAMOS DEL B.RO.U. A PASIVOS.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez informa que se ha llegado a un acuerdo con el B.R.O.U. y se cuenta con un documento que se encuentra en las áreas jurídicas de ambas entidades, para la firma del convenio lo antes posible.

##### REUNIÓN COMISIÓN INTERCAJAS PARAESTATALES DEL URUGUAY.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez informa acerca de la primera instancia que tuvieron en CIPU. Mantuvieron una reunión en la que participaron los representantes de las distintas Cajas, que en general están integradas por Mesa y Gerente General. Tuvo lugar en la Caja Notarial el día lunes 8 de abril. El tema central de esa instancia fue tener pleno acuerdo sobre las palabras que diría el Presidente de la Caja Notarial en el acto central de la Semana de la Seguridad Social. Luego se trataron otros temas entre los cuales se manifestó que la Caja Bancaria había estado trabajando en conjunto con el Ministerio de Salud Pública para obtener información vinculada a los fallecidos que es de mayor precisión que la que se obtiene a partir de la compra de información del Registro. En esa instancia surgió la posibilidad de reunirse entre los Gerentes a efectos de intercambiar

contactos y la forma en la que se había encaminado el tema, a fin de considerar si se pudiera implementar en las otras Cajas también. Quedó planteado en el mismo sentido referente a la reunión de los Gerentes, la posibilidad de abordar el tema del boleto para el Transporte Público Metropolitano con descuento para jubilados con ciertos límites de ingresos. El pasado lunes, los gerentes de las tres Cajas, tuvimos una reunión en Caja Bancaria donde se consideraron esos temas, intercambiando datos y coordinando acciones para hacer seguimiento y participar directamente para impulsar la implementación de ambas cosas. Por un lado en forma conjunta con el Gerente de Caja Notarial, tomando los datos brindados por la Caja Bancaria, vamos a concurrir al Ministerio de Salud Pública a efectos de implementar lo relacionado con la información de los fallecidos y por otro lado, tomando en cuenta la información brindada por Caja Notarial, tratar de impulsar el trámite que está en curso por parte de ellos, en forma coordinada con Caja Bancaria. Son diferentes aspectos que enriquecen la gestión a través del ámbito de CIPU.

El Sr. PRESIDENTE considera que son dos ítems importantes para la Caja, uno el tema de un mejor control de los fallecidos para evitar lo que sucedió en relación a seguir pagando prestaciones a afiliados fallecidos y luego es difícil cobrarle a los familiares, el pago en demasía. Por otro lado la posibilidad de que haya un subsidio del boleto capitalino para los pasivos, también cree que es algo bueno, porque es un beneficio más para los pasivos. En esa reunión se habló, que incluso no tiene por qué ser solo Montevideo, puede hacerse también para todo el interior porque hay muchas capitales que tienen servicio de locomoción, tienen ómnibus. Lo que se les contestó, es que se está haciendo en Montevideo porque hay decreto por subsidio para pasivos y el resto de los departamentos no lo tiene. Lo cual no quita que no se puedan hacer los trámites o las gestiones ante las diferentes Intendencias Municipales del interior para intentarlo.

El Sr. Director Dr. ABISAB sugiere que podría plantearse en el Congreso de Intendentes.

El Dr. Long consulta si el subsidio que existe actualmente en Montevideo, qué pasividades incluye.

El Sr. PRESIDENTE informa que para todos los pasivos, incluye a BPS y a todas las Cajas Paraestatales y tienen como pasividad montos inferiores a \$20.000, a esos efectos la Caja quiere realizar una reunión con la Intendencia.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez explica que para viabilizarlo se requiere la habilitación de la Intendencia.

El Sr. PRESIDENTE señala que el decreto ya está, cuando la Intendencia compruebe que está dentro de los requerimientos para darle la prestación, queda habilitado y se le otorga, esas son las reuniones que tiene que mantener la Gerencia con la Intendencia.

## REUNIÓN EN CINVE.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez da cuenta que junto con el Presidente mantuvieron una reunión en CINVE, en la semana de la Seguridad Social.

El Sr. PRESIDENTE explica que CINVE trabaja con todas las Cajas. Se trató de dejar claro que cuando hablan, lo hacen en forma genérica para todas las Cajas y no todas son iguales. No todas las Cajas tienen un régimen de categorías, no todas tienen sueldos fictos, no en todas se aporta por ese sueldo ficto, son distintas. Entonces hacer cambios o plantear cosas en un marco general, para Cajas que son totalmente distintas a la Caja Profesional, puede ser peligroso.

## PRIMERA ETAPA DEL “PROCEDIMIENTO ESPECIAL PARA LA TRAMITACIÓN DE CONCURSOS ESCALAFÓN ADMINISTRATIVO 2015-2018”. AUSENCIA DE CALIFICACIONES FUNCIONARIOS. Res. N° 272/2019

Visto: El Procedimiento Especial para la tramitación de los concursos para la provisión de vacantes del Escalafón Administrativo del período 2015-2018, y los informes elevados por la Gerencia de División Administrativo Contable Sector Administración y Servicios al Personal, en los que se da cuenta de situaciones detectadas al momento de establecer las calificaciones para cada instancia, en el marco del citado procedimiento.

Resultando: Que de los informes mencionados surge la ausencia de evaluaciones por el período 2012 al 2014 respecto de algunos funcionarios habilitados para concursar, en concurrencia con funcionarios habilitados que sí cuentan con evaluaciones de desempeño.

Considerando: 1. Que la ausencia de las citadas evaluaciones en relación a parte de los funcionarios habilitados en instancias del Procedimiento Especial de concursos, constituye una circunstancia ajena a la voluntad de los mismos, que no obstante determina una desigualdad ab initio entre los habilitados para el concurso por ascensos.  
2. Que dicha disparidad desnaturaliza la finalidad del concurso, atentando contra el principio de equidad e igualdad de oportunidades connatural a este instrumento.  
3. Que la justa evaluación es un derecho fundamental de los funcionarios (artículo 24 del Estatuto del Funcionario).  
4. Que en los casos aludidos en el Resultando existen calificaciones posteriores a la fecha de las vacantes que permitirían suplir el vacío mencionado en aquél, y que asimismo las calificaciones existentes reflejan el esfuerzo y competencias personales de los funcionarios sin incurrir en fórmulas fictas ni arbitrarias.

Atento: A lo informado precedentemente expuesto.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): 1. Disponer para la Primera Etapa (vacantes año 2015) del Procedimiento Especial para la tramitación de los concursos para la provisión de vacantes del Escalafón Administrativo del período 2015-2018, que en caso



de ausencia de evaluaciones por desempeño homologadas, de acuerdo a los criterios establecidos en los artículos 18 num. 2 y 32 del Estatuto del Funcionario, para el cálculo del puntaje de ítem “calificaciones” para proveer las vacantes existentes, se considerarán los puntajes de evaluaciones por desempeño homologadas existentes, aun siendo estas posteriores a la fecha de la vacante, y hasta la fecha de la presente Resolución, debiendo seguirse en los demás el procedimiento de cálculo previsto en los artículos 18 num. 2 y 32 antes citados aplicándose el abatimiento al resultado del promedio obtenido, de acuerdo a la cantidad de oportunidades en que el funcionario haya competido para el cargo al que se postula.

2. A efectos de mantener la citada igualdad de oportunidades, considerar, para los concursantes que sí cuenten con evaluaciones homologadas anteriores a la fecha de la vacante, a efectos de la Primera Etapa (vacantes año 2015) del Procedimiento Especial para la tramitación de los concursos para la provisión de vacantes del Escalafón Administrativo del período 2015-2018, del puntaje mayor del resultante de la comparación de la aplicación de lo mencionado en el num. 1) de la presente resolución con las que resultan del procedimiento previsto en los artículos 18 num. 2 y 32 del Estatuto del Funcionario, estándose en ambos casos a la forma de cálculo dispuesta en dichos artículos.

3. Pase a la Gerencia de División Administrativo Contable Sector Administración y Servicios al Personal a efectos de efectuar las notificaciones pertinentes.

##### 5) DIVISIÓN AFILIADOS

NÓMINA DE EXPEDIENTES APROBADOS POR GERENCIA DE DIVISIÓN AFILIADOS DEL 11.04.2019 AL 24.04.2019. Rep. N° 138/2019. Res. N° 273/2019.

Visto: Las Resoluciones de Gerencia de División Afiliados adoptadas en el período 11.04.2019 al 24.04.2019.

Atento: Que por R/D 29.8.2001 se delegaron potestades en la referida Gerencia para tomar Resolución en las Prestaciones que brinda la Caja.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): 1. Tomar conocimiento de las Resoluciones adoptadas por la Gerencia de División Afiliados correspondientes al período 11.04.2019 al 24.04.2019.

2. Vuelva a la Gerencia de División Afiliados.

*Este asunto ha sido clasificado como secreto y confidencial, de conformidad con lo dispuesto por el art. 47 del Código Tributario y el artículo 2 de la Ley 18381 de 17/10/2008.*

NÓMINA DE SUBSIDIOS POR INCAPACIDAD TEMPORAL, PRÓRROGA DE SUBSIDIO POR INCAPACIDAD TEMPORAL, SUBSIDIOS POR GRAVIDEZ,

SUBSIDIOS POR INCAPACIDAD NO DEFINITIVA Y PRÓRROGAS DE SUBSIDIO POR INCAPACIDAD NO DEFINITIVA APROBADOS POR RESOLUCIÓN DE GERENCIA DE DIVISIÓN AFILIADOS DEL 11.04.2019 A 24.04.2019. Rep. N° 139/2019. Res. N° 274/2019.

Vista: Las Resoluciones de Gerencia de División Afiliados adoptadas en el período 11.04.2019 al 24.04.2019.

Atento: Que por R/D 29.8.2001 se delegaron potestades en la referida Gerencia para tomar Resolución en las Prestaciones que brinda la Caja.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): 1. Tomar conocimiento de las Resoluciones de Gerencia de División Afiliados correspondientes al período 11.04.2019 al 24.04.2019.

2. Vuelva a la Gerencia de División Afiliados.

*Este asunto ha sido clasificado como secreto y confidencial, de conformidad con lo dispuesto por el art. 47 del Código Tributario y el artículo 2 de la Ley 18381 de 17/10/2008*

AF. 44.890 SCARONE DURÁN, RUBEN HÉCTOR. RECURSO. Rep. N° 140/2019. Res. N° 275/2019.

*Este asunto ha sido clasificado como secreto y confidencial, de conformidad con lo dispuesto por el art. 47 del Código Tributario y el artículo 2 de la Ley 18381 de 17/10/2008.*

#### 6) GERENCIA DIVISIÓN RECAUDACIÓN Y FISCALIZACIÓN

AF. 29.009 BOUZAS SAVIA, DANIEL. SOLICITUD DE PRESCRIPCIÓN. Rep. N° 141/2019. Res. N° 276/2019.

*Este asunto ha sido clasificado como secreto y confidencial, de conformidad con lo dispuesto por el art. 47 del Código Tributario y el artículo 2 de la Ley 18381 de 17/10/2008.*

#### 7) ASESORÍA TÉCNICA DE PLANIFICACIÓN Y CONTROL DE GESTIÓN

Siendo la hora dieciséis y diecinueve minutos se recibe en Sala a la Cra. Rossel a efectos de considerar los asuntos de la Asesoría Técnica.

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO AL 31.12.2018 Y RENTABILIDAD AÑO 2018. INFORME. Rep. N° 101/2019.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que se estuvieron ocupando del tema el día 4 de abril a partir del análisis que se estuvo haciendo de los documentos que se les había remitido por parte de la Asesoría Técnica. Antes de entrar específicamente a lo que sería el tema o las preguntas que tiene para hacer, le gustaría dejar absolutamente claro, que tiene claro, a su vez, que en función de la organización de esta Institución, la Asesoría Técnica está en un segundo nivel operativo en el marco de las normativas existentes y con objetivos establecidos por el Directorio y que en principio, más allá que no solo no tienen cuestionamiento respecto a la persona sino todo lo contrario, no la conoce tanto a la Cra. Rossel pero lo poco que la conoce le permite tener la idea de una persona agradable en los social pero enormemente calificada que produce informes técnicos de excelente altura y que en la medida que tiene claro que los objetivos son fijados por el Directorio, en general se alcanzan, otro tema es si están o no de acuerdo con esos objetivos, en ese sentido entonces expresa que para nada está en tela de juicio, nada que tenga que ver con la gestión de la Cra. Rossel. En todo caso además deja consignado que ha sido siempre enormemente dispuesta cada vez que se han permitido molestarla para pedirle alguna información y que siempre la información ha sido con los procedimientos particulares que hay en esta Institución en el sentido de que un Director pide a un servicio un informe, el mismo primero tiene que venir a la Secretaría para luego ser distribuido, no lo comparte, ya lo ha dicho, ahora lo reitera, pero sin perjuicio de ese han venido en tiempo, en forma, de modo que esto quede claro.

Ahora entonces le gustaría, a partir del análisis de este documento, básicamente el primero, que lo ha leído con mucho detenimiento, porque tenía que lograr vencer la incapacidad básica para la comprensión rápida y fácil en estos asuntos entrar en tema. Este es un tema concebido en lenguaje técnico o en parte por lo menos, que lo hace más árido para los legos, y que además aquí se manejan conceptos técnicos respecto de los cuales, si bien es cierto que ha hecho consultas, ha querido entender a cabalidad y cree que lo ha alcanzado aquello de lo que se trata. Eventualmente pueden ser infelices en cuanto a no ser claros en las preguntas o en algunos de los conceptos. En todo caso, atribúyase a la falta de idoneidad profesional en el tema que no jamás a los que han tenido la gentileza de dar una mano ayudándolo a la mejor comprensión a la que hacía referencia.

Le gustaría entonces formular algunas preguntas que considera claras y concretas y esperaría en ese sentido también respuestas concretas, porque lo que pueda ser análisis y eventualmente discusión, viendo discusión como interlocución inteligente y respetuosa como no puede ser de otra manera y nunca con los aspectos peyorativos que suele tener el vocablo. No están pensando en discutir en términos descalificantes de ninguna manera. Estas precisiones cree que son válidas aunque puedan parecer que se extiende demasiado, porque es un tema enormemente sensible, tiene que ver nada menos y nada más que con el manejo de una cifra cuantiosísima para la Institución al punto que la púnica con la que cuentan en torno a los cuatrocientos millones de dólares. Entonces en ese sentido es que se le asigna, una enorme relevancia y por esa razón es que le parecía importante hacer estas precisiones introductorias.

Este tema había venido como en años anteriores para tomar conocimiento por parte del Directorio, dar vuelta la página y eventualmente alguna consideración. Considera que no es así, que deben dedicarle más tiempo. Entonces la primera cosa que le importa, porque a ese respecto se hicieron algunas consideraciones el día 4 de abril, es saber si en términos de inversiones hay diferencias sustanciales en los marcos normativos legales que perjudiquen o beneficien a la Caja o a las AFAP, a unas, a otras o ambas.

La Cra. Rossel explica que la normativa de las AFAPs divide a las inversiones en dos fondos: el Fondo de retiro y el Fondo acumulación.

La Caja también cuenta con dos fondos. El artículo 72 inc. 2 de la ley orgánica establece que las inversiones de la Caja solo pueden realizarse tal cual las hacen hoy las AFAPS con toda la normativa y la regulación existente hasta el momento. De modo que las inversiones que pueden hacerse con el Fondo 2 coinciden exactamente con lo dispuesto para las AFAPS. En cuanto al Fondo 1 de la Caja, es mucho más amplio, permite realizar inversiones en préstamos a los afiliados, inversiones en inmuebles, entre otros. Al momento de comparar la rentabilidad, no solo hay que ver la diferencia de normativa, sino que hay que ver cuál es el objetivo que cumplen las inversiones de cada Institución. Las AFAPS invierten los aportes que reciben para verterle al Banco de Seguros los fondos acumulados de las personas que se van jubilando. Como son pocas las personas que han llegado a la causal por ese régimen, las colocaciones las pueden hacer a más largo plazo. Mientras que la Caja lo que recibe mensualmente, lo invierte intra mes para pagar las jubilaciones a fin de mes, o sea que se está colocando a menos de veinte días y además tiene que desinvertir parte del portafolio para poder cumplir con las obligaciones mensuales, el pago de pasividades, sueldos, los gastos de administración. Esa es una diferencia importante con las AFAPs, no se invierte a 30 años sino que se está invirtiendo a pocos días una parte importante de las reservas, y esto influye en las rentabilidades.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea como segunda pregunta, si es correcto entender que nosotros como Caja, porque surgió una pequeña disquisición, a partir de la lectura que después supo que es una forma de formularlo técnicamente, porque de la primera lectura con esta redacción uno dice, en relación al *benchmark*, que luego terminó de descubrir lo que significaba exactamente, la rentabilidad de la Caja en los últimos 36 meses, en términos de UR a los efectos pero podría ser cualquier unidad, se sitúa en 2,22% por debajo de la rentabilidad promedio de las AFAPS. Hasta aquí con esta redacción desde el punto de vista literal, uno entendía en la primera lectura que la Caja renta 2,22 menos que las AFPAS. De forma que si las AFAPS rentan 100, nosotros rentamos 2,22 menos que equivale a 97,78. Luego, leyendo el documento más adelante, y explicaciones que se le dieron terminaron de recibir el mensaje de que no era así. Esa sería una lectura literal, una interpretación literal. Lo que está queriendo decir esto es que, si está decodificando bien, la pregunta apunta en este sentido: si las AFAPS rentan tres punto y fracción, nosotros deduciendo dos puntos y tanto de eso, rentamos 1,2.

La Cra. Rossel expresa que es correcto.

El Sr. Director Dr. ABISAB entiende que esto a la inversa podría querer decir que mientras la Caja renta 1, ellos rentan 3.

La Cra. Rossel señala que si se observa la página 7 del informe, hay un cuadro que resume la rentabilidad de las AFAPS y la de la Caja en los últimos 12 meses y en los últimos 36 meses. La rentabilidad de las AFAPS medida en términos de UR en los últimos 36 meses fue 4,07% y la de las inversiones financieras de la Caja ascendió a 1,76%, entonces la diferencia es 2,22%. No se restan los porcentajes sino que se suma uno más el porcentaje dividido uno más el otro porcentaje, y al cociente se le resta uno.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez considera importante precisar que para los últimos doce meses se da una situación inversa.

La Cra. Rossel explica que en los últimos 12 meses, la rentabilidad de la Caja estuvo por encima de las AFAPS un 1%.

El Sr. Director Dr. ABISAB expresa que ahí entendió por qué se había cambiado el sistema para hacer consideraciones respecto a 36 meses, en la medida que en períodos más largos da un poco más el movimiento, mientras que en los otros es más fotográfico. Es como cuando se quiere encontrar un promedio, si se mide solamente los altos no hay un reflejo de la realidad y a la inversa si se midiera los bajos, razón por la cual se mide un período, también lo hacen las AFAPS, seguramente por una norma de carácter nacional que alcanza a ambos sistemas, para que con el promedio tener una idea más acabada de qué es lo que está ocurriendo.

La Cra. Rossel explica que eso se realiza más que nada para suavizar los picos, ya que en inversiones siempre hay altibajos.

El Cr. Castellano consulta si esta rentabilidad de 36 meses son tasas efectivas.

La Cra. Rossel responde que son tasas efectivas anuales.

El Cr. Castellano plantea que entonces no es la rentabilidad de los 36 meses dividido 3.

La Cra. Rossel informa que es la raíz cúbica de la rentabilidad de 36 meses, son tasas efectivas anuales.

El Sr. Director Dr. NICOLIELLO plantea que esta es una rentabilidad del Fondo de Ahorro Previsional por tanto, no es la rentabilidad del aporte del trabajador porque ese aporte ha sufrido deducciones, una es la comisión de la AFAP, otro es el seguro y otro es

la comisión de custodia. Considera importante que cuando se habla de la rentabilidad de los ingresos de la Caja, los ingresos de la Caja por diferentes vías, en lo que es el ingreso principal que son los aportes directos de los profesionales, esos aportes en la medida que hoy se tiene un resultado operativo negativo y enteramente son empleados para pagar prestaciones pero en tiempos pasados cuando había superávit que permitió la constitución de los fondos y de las reservas de la Caja, esos aportes están dando una rentabilidad sobre el monto del aporte. En cambio cuando se habla de las AFAPs, se está hablando de una rentabilidad del aporte deducidos todos estos gastos. A veces cuando comparamos cosas tienen que tener claro qué se está comparando. Es decir, se está comparando rentabilidad de aportes y las AFAPs están hablando de rentabilidad de Fondo Previsional que es el aporte menos las deducciones.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que en la página 10 del informe, tienen algunas explicaciones y a este respecto le gustaría consultar a la Contadora, si lo expresado en ese último párrafo, como explicación de por qué de las diferencias, es suficiente para explicar y entender las diferencias. Es decir, las razones que acá se manejan son todas las que hay o podría haber más elementos para explicar la diferencia.

La Cra. Rossel manifiesta que la diferencia fundamental se dio en el año 2017, por el mes de mayo aproximadamente, donde hubo una suba muy importante de los bonos globales, sobre todo en los nominados en UI. Hubo disminución de la tasa de interés que repercutió en el precio de los instrumentos financieros, sobre todo en los de más largo plazo. Como la Caja está enfocada en hacer colocaciones de corto plazo que no supere los 8 a 10 años a lo sumo, y las AFAPs por el contrario, están posicionadas a plazos muchos más largos que la Caja, con vencimiento en 2037, 2045 y 2050, entonces esa baja de tasas repercutió en forma más favorable hacia las AFAPs. Siempre los bonos que están nominados a más largo plazo por lo general rinden más pero a su vez un impacto sobre la tasa de interés es mucho más fuerte cuando el bono es de largo plazo que cuando es de corto plazo. La Caja recibió fuertes ganancias en el año 2017. La rentabilidad anual del 2017 superó el 16% en el caso de la Caja, comparado con el 9,25 del año 2018. Fue muy buena la tasa de rentabilidad, pero la de las AFAPs fue aun superior y el principal motivo fue este, que estaba colocado a mucho más largo plazo que la Caja.

El Sr. PRESIDENTE consulta si siempre son factores externos.

La Cra. Rossel responde que sí. El precio de los bonos de países emergentes va a depender de la demanda, sobre todo de inversores del exterior. Explica que también hubo diferente composición del portafolio por moneda, la posición en moneda extranjera por ejemplo en el año 2016, era superior en el caso de la Caja y eso repercutió en forma negativa también. En el año 2015 fue al revés, la Caja se benefició más que las AFAPs.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea que de todas maneras está por debajo del 50% en cuanto a la facultad que tiene la Caja de papeles en dólares.

La Cra. Rossel informa que el máximo admitido hoy es el 35%, en el año 2015-2016, lo que se hizo fue incrementar la posición en dólares debido a las expectativas que había de devaluación, que después terminaron no cumpliéndose.

El Sr. Director Dr. ABISAB entiende que el tema nunca quedó bien resuelto, le han dicho las dos cosas y ahora tiene la posibilidad de salir de duda. Acá se hace una referencia que originalmente la posición en dólares que mantenía la Caja con la divisa norteamericana cayó fuertemente en el 2016, impacto negativamente en la rentabilidad medida en pesos. Consulta si en este caso la Caja vendió efectivamente o se trata de una caída contable.

La Cra. Rossel informa que la Caja vendió una parte, cuando se tuvo el 45% del portafolio invertido en dólares, se fue vendiendo progresivamente hasta llegar al 35%.

El Sr. Director Dr. ABISAB consulta si hay una estimación del monto de la pérdida por esa venta, respecto del valor del que se partió.

La Cra. Rossel señala que en este momento no tiene el dato pero contablemente está registrado. Plantea que la ganancia que se tuvo en un año, se perdió prácticamente al año siguiente.

El Sr. Director Dr. ABISAB comenta que en su momento se había quedado con que era una pérdida contable, tenía versiones en el otro sentido, ahora queda definitivamente aclarado.

El Sr. Director Dr. ABISAB consulta acerca de la siguiente información: “cabe destacar que la Caja no cuenta con dicho activo en el portafolio” refiriéndose a los papeles de renta variable. Para él, eso fue una sorpresa. No puede dejar de acordarse del disgusto que alguno de los integrantes del Cuerpo, cuando el Ing. Castro y quien habla, no acompañaron esa decisión de adquirir bonos estructurados a 10 años por U\$S 10:000.000. Qué cosa curiosa, primero se hace siempre referencia a que los bonos no deben ser de más de 8 años, en los documentos que han tenido al alcance de la mano. Pero la Caja no tenía papeles de renta variable, , y acá ha habido gente calificada desde el punto de vista de su idoneidad en la materia, al punto de que el Presidente fue Presidente de la Bolsa de Valores, gente que conoce del tema y sin embargo, no había papeles de renta variable, de acuerdo al informe que están considerando. Lo deja consignando como dato al pie para tenerlo en cuenta.

La Cra. Rossel explica que cuando se habla de renta variable hay distintos tipos de instrumentos; puede ser comprar una acción de una empresa uruguaya por ejemplo, y en ese caso se dependen del desempeño de esa empresa; comprar el índice S&P 500 por ejemplo de Estados Unidos el cual se componen de las 500 empresas más importantes de

Estados Unidos, por lo tanto está más diversificado porque no se depende de una empresa sino de cómo evolucionan esas 500. También están los bonos estructurados que fue lo que se propuso en un primer momento cuyo riesgo estaba mucho más acotado, porque ante la variabilidad del índice, se había dicho que si el índice descendía, nunca iba a pasar de 0 la pérdida de la Caja, y que igualmente iban a tener una ganancia real en términos de IPC, ya que el capital estaba asegurado, estaba muy acotado el riesgo. Es muy diferente a una acción cuyo precio depende de la evolución de la empresa.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que los servicios trajeron una propuesta de inversión que es inmejorable desde todos los puntos de vista posibles, considerando la rentabilidad y la seguridad. No contamos antes con una estructuración hecha tan a medida, tan favorable para la Caja, por esa razón no contaban con instrumentos de esa naturaleza. El espectro de renta variable puede ser muy amplio, no todos pueden ofrecer la misma ventaja de las dos últimas propuestas traídas a consideración de Directorio, que no fueron aprobadas porque no se lograron las mayorías necesarias.

El Sr. Director Dr. ABISAB como comentario lateral expresa que el Gerente, a pesar que se planteó, el documento no avaló con su firma el planteo, aconsejándole al Cuerpo la compra.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez recuerda que su opinión fue expresada en actas de manera muy clara.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea que no quiere entrar en este momento en discusión sobre el tema, aunque insiste en que el Gerente no avaló con su firma.

Continuando con las consultas, le gustaría saber si se ha hecho ejercicio, es un ejercicio teórico que pudo no haberse hecho y aclara que está altamente satisfecho con las respuestas que va teniendo de la contadora, si se pudo haber estimado la diferencia por lo menos teóricamente entre la rentabilidad de la Caja y AFAP por ejemplo en dólares o en otro tipo de unidad, la que fuere. Más allá de los porcentajes cuánto pudo haber significado eso, el monto en valores. Por ejemplo en el trienio, si se hubiera rentado 3,4 en vez de 1,2, cuánto podría haber sido el monto de la renta. Y con esto termina las preguntas, luego tendrá consideraciones en otro orden y para otro ámbito.

La Cra. Rossel manifiesta que ese número no lo han calculado pero es muy fácil de estimarlo, es el 2,22% sobre un promedio del portafolio anual.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea que ahí es cuando los legos se pierden, porque cuando se habla de un 2% realmente es una cifra insignificante, pero no es un 2%, es un 200% en algunas unidades. Por ejemplo el IMS rentando la Caja 1,2% y las AFAPs 3,5 % , la rentabilidad de las AFAPs respecto de nosotros en el lenguaje común, en el que se encuentra hablando con personas de cultura media sin la especialización en las ciencias



económicas, le dicen que da un 192% más, o la Caja en su caso, 66% menos. ¿Eso es correcto?

La Cra. Rossel explica que cuando hoy el Dr. Abisab le consultó si se había calculado cuanto era la pérdida para la Caja de ese 2,22% que no se obtuvo como rentabilidad, ese 2,22% sí es indicativo, porque es lo que se va a aplicar sobre el portafolio promedio para ver cuanto menos tuvieron de producido. Si se le aplica el 300%, la cuenta no va a dar. Por la cuenta que hizo el Dr. Abisab, si se va al año 2018, el último año que se tuvo una rentabilidad del 9,25% en términos nominales y 1,84% en UR y se compara con las AFAPs, que obtuvieron un 8,17% en términos nominales y 0.83 % en términos de UR, en ese caso la diferencia entre 1,84% y 0,83% da 122% a favor de la Caja, pero esto en la jerga financiera no se utiliza.

El Sr. Director Dr. ABISAB expresa que lo tiene claro, por eso hizo la aclaración de que se estaba refiriendo a la comunicación entre legos, no débiles mentales, legos que se manejan en la vida diaria entendiendo conceptualmente cuánto más significa un “x” porcentaje respecto de otro de magnitud menor. Le queda claro la formulación técnica de la ciencia económica, por eso dijo que estaba bien formulado, al principio pensó que se trataba de un error, y el primero que le hizo ver que el equivocado haciendo esa forma de lectura era él, fue el Gerente, no tiene problema en reconocerlo.

La Cra. Rossel agrega que el 2,22% da como resultado tanto si se mide en términos reales como si se lee en UR, en IMS, en cambio si se hace la división que hizo el Dr. Abisab, dividiendo un porcentaje sobre el otro, da diferente el porcentaje en cada una de las versiones.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez aclara que no debe perderse de vista tampoco, que el 2.22%, cobra relevancia cuando se compara con nuestro objetivo, que es el 1,5%. Nuestro objetivo de éxito en la tarea, es hasta 1,5% menos de rentabilidad que las AFAPs, en el total de inversiones de su portafolio. Por lo cual se considera que se alcanza el objetivo en ese entorno. Quiere decir que el desvío en este caso, es de 0,7%. Los números se pueden llevar para el lado que uno quiere, pero acá no se quiere hacer eso, acá se lo tiene como un punto de referencia para ver si estamos bien encaminados o mal encaminados en el manejo de las inversiones. Por razones que se consideraron válidas se decidió como un termómetro de nuestra buena o mala gestión, el estar hasta 1,5% por debajo de la rentabilidad de las AFAPs, como caso de éxito. En este caso se desviaron de ese entorno en 36 meses 0,76%, para eso sirve el 2,22%, para compararlo con el 1,5%.

La Cra. Rossel explica que el benchmark se utiliza sobre todo para comparar en los casos en que la rentabilidad es muy mala. Justamente eso se estableció para ver cómo le fue al mercado cuando a la Caja le va mal. Cuando la rentabilidad es positiva y en término reales, todo marcha bien pero cuando es negativa, se compara con los demás.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez plantea que si a los demás le fue bien y a la Caja mal, entonces se tiene un problema, y eso es lo que se quiere determinar con ese índice.

El Cr. Castellano consulta si se han hecho comparaciones con la Caja Bancaria, que acaba de publicar sus datos.

La Cra. Rossel informa que son portafolios diferentes, porque ellos son aún más conservadores que la Caja. La rentabilidad de la Caja Bancaria estaba alrededor de 4% en IPC, aproximadamente 10% la rentabilidad anual y la Caja 9,25%. Ese aumento con respecto a la Caja, considera que se debe a que ellos están colocados a más corto plazo que el Instituto. Ellos tienen casi la mitad del portafolio colocados en letras de regulación monetaria que son a menos de 1 año de plazo. Las letras de regulación monetaria casi no tienen oscilación en el precio, entonces la rentabilidad que obtienen es la tasa de interés que pagan las letras, que es aproximadamente 10% . Mientras que la Caja en su portafolio tiene un alto porcentaje colocado a plazo más largos, como las Notas del Tesoro en UI, Notas del Banco Central en UI, Bonos Globales en dólares, y en el año 2018 por ejemplo los Bonos Globales en pesos reajustables bajaron en promedio 7,4%, los bonos en dólares bajaron 6,1%, y ese problema, tanto la Caja Notarial como la Bancaria no lo tienen porque están posicionados a más corto plazo y prácticamente no tiene bonos en su portafolio, entonces no le repercute tanto el descenso de precios de mercado. Lo que ellos obtienen como rentabilidad es prácticamente el interés y lo que pueda subir o bajar el dólar en la baja proporción de instrumentos en dólares que poseen, y lo que varíe la Unidad Indexada por los instrumentos nominados en moneda reajutable. Tienen menos riesgo que la Caja. Es una política de Directorio determinar qué riesgo se asume; cuántos dólares quiere tener, si se quiere tener renta variable, qué porcentaje se quiere tener, si se quiere tener plazos muy largos, sabiendo que tenemos problemas de déficit operativo y por lo tanto necesitamos de liquidez para afrontar esas diferencias.

El Sr. Director Dr. NICOLIELLO comenta que en la página web de Caja Bancaria se puede ver 10,8% es su rentabilidad nominal en pesos del año 2018.

El Sr. Director Dr. ABISAB le gustaría plantear una afirmación mientras está la Cra. Rossel para que ella lo ratifique o rectifique. El objetivo de, pensando en que son legos quienes están acá y son legos la inmensa mayoría de quienes son responsables de que ellos estén acá, porque los porcentajes de contadores y de ciencias económicas, no es el más importante en números de todo el paquete, entonces es importante entender a cabalidad para poder explicar el tema. Cuando escucha 1,5 % menos que el referente, invita que se pregunte a cualquiera de sus conocidos profesionales universitarios que no sean contadores o de ciencias económicas, ver si entienden que es de 100 deducido el 1,5%, con lo cual es un 98,5%, eso lo entienden todos y es normal que se entienda así. Por eso es importante que ahora se diga que aquello a lo que se está refiriendo cuando se

dice 1,5% es menos de la mitad. En la práctica, conceptualmente es menos de la mitad ¿es correcto lo que está diciendo?

La Cra. Rossel consulta a qué se refiere con menos de la mitad.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que no es correcto. En el caso particular que se maneja, con esos números es la mitad ¿pero si la cifra fuera 14 y 13?

La Cra. Rossel explica que eso fue lo que se informó anteriormente, no se puede sacar porcentaje de porcentaje.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que se trata de un punto menos del de las AFAPs.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea quedarse con la realidad que tienen hoy es la realidad de los últimos tres años. 3,44 versus 1,5 ¿es la mitad o no es la mitad? ¿es el 50% o no es el 50%? Es otra forma de verlo, pero en la práctica ¿es cierto o no?

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que numéricamente es cierto, pero no es correcto desde el punto de vista conceptual.

El Sr. PRESIDENTE expresa que cuando el Dr. Abisab se refirió a lego, él también se considera un lego. Por esa pregunta y esa afirmación que realiza el Dr. Abisab prefiere escuchar a los que saben y no escuchar a los legos.

La Cra. Rossel aclara que si se mide de la forma que interpreta el Dr. Abisab, dependiendo de la moneda en la que esté medida la rentabilidad, puede ser el doble, puede ser la mitad, puede ser cuatro veces más. Si se mide en términos nominales, el 1,5% ya no es la mitad, - sino que pasa a ser el 81%.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez explica que se decidió tomar este indicador, aunque visiblemente pueda querer ser utilizado para respaldar una crítica y para que alguien pueda inferir que se está ganando la mitad que las AFAPs, porque de esa manera resulta evidente dónde pueden tener un problema. Es un indicador para mejorar la eficiencia. Si quieren ser aplaudidos, lo miden en términos nominales, están un punto abajo. No quieren hacerse trampa al solitario. Quieren ver cuando tienen un problema. Por eso definieron ese ratio de comparación.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea que no va a incursionar en un discurso dialéctico de semántica específica de la profesión. Está intentando transmitir conceptos, que cree haber entendido, porque patente de débil mental no tiene ni tampoco quienes lo han ilustrado con su sapiencia, de quienes lo han ilustrado con su sapiencia. Claro que se puede equivocar en la transmisión y en función de esa ilustración, es que ha podido hacer

estas conceptualizaciones que está compartiendo. Se queda por acá porque no se trata de hacer una discusión sibilina del sexo de los ángeles. Si ha quedado plasmada la explicación, ha quedado plasmada las preguntas que ha formulado con respuestas que en general han sido más que satisfactorias, le está agradecido a la Contadora. Insiste, las diferencias conceptuales que puedan tener a partir de esto que han conversado serán para el Directorio y para otro ámbito de análisis en un momento posterior, obviamente no le alcanza a la Contadora, que más allá de tratar de hacer muy bien su trabajo a partir de objetivos perfectamente establecidos, no puedan pretender otra cosa. En ese sentido no tiene absolutamente nada para decir ni para cuestionar la gestión. Puso de ejemplo la otra vez, si se va a medir la salud de un niño de 14 años porque salta 50 cm y se le dice que es un atleta, habrán logrado el éxito y lo sacarán campeón mundial, pero no es el caso. Entonces, la renta igual o superior a cero, le lastima la sensibilidad, porque para eso lo pone en una Caja de Ahorros. Pide disculpas, es un tema colateral no debió tocarlo ahora.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez aclara que una Caja de Ahorros no va a pagar más que 0% en término reales de IMS, que es como el Instituto paga sus obligaciones. Entiende que a lo mejor la consideración de esos conceptos, lo llevan a concluir erróneamente. Cuando se habla de una rentabilidad en términos reales, de IMS, por encima de eso, con un objetivo razonable, es porque ahí están cubriendo la forma en la que va a evolucionar sus principales obligaciones. La Caja se puede plantear un objetivo de una rentabilidad en términos de pesos nominales del 10% y parece mucho pero si el IMSN evoluciona en un 11%, estarían perdiendo 1% por año.

El Sr. PRESIDENTE expresa que luego de la manifestación del Dr. Abisab, de que la respuesta que se le formuló a la Cra. Rossel fueron altamente satisfactorias, antes que la Contadora se retire, le gustaría preguntarle al Dr. Abisab, si con respecto a los otros dos puntos que están en este apartado a tratar de Asesoría Técnica de Planificación y Control de Gestión, tiene alguna otra pregunta.

El Sr. Director Dr. ABISAB entiende que el Cuerpo tendrá presente y el Presidente seguramente, que a partir de la lectura anterior y análisis con sus compañeros y con quienes lo mandatan, que habían planteado para una etapa posterior, porque faltan algunas consideraciones que le gustaría hacer después.

El Sr. PRESIDENTE consulta si entonces el Dr. Abisab no tiene otra pregunta.

El Sr. Director Dr. ABISAB responde que preguntas no tiene, pero concretamente, la secuencia que creía a partir de la cual visualizaron esta instancia, más la que siguen, se daban a partir de su inquietud que está formulada como un planteo en el orden del día, el Directorio resolverá en un sentido o en otro, o en ninguno, de la conformación de una Comisión Asesora Técnica del Directorio, de carácter político técnico, que saque de los hombros de los funcionarios, una responsabilidad que considera totalmente injusta. En su momento realizará el enganche de esto con su planteo.

El Sr. PRESIDENTE señala que si entonces no tiene preguntas, le consulta al Dr. Abisab, al haber manifestado que va a realizar algunas consideraciones, si esas consideraciones son referidas a las respuestas de la Cra. Rossel, para lo cual le gustaría que la Contadora se quedara, o no van a ser referidas a esas respuestas entonces la Contadora se puede ir. No quiere que hayan consideraciones respecto a las respuestas que no se hagan con la Contadora presente, y que después que se vayan aparezcan consideraciones y hay que llamarla para que las conteste.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea que no tiene el menor inconveniente que la Contadora permanezca.

El Sr. PRESIDENTE plantea que si se va a referir a cosas que ella debe contestar o ayudar al Directorio, se queda. Si no es eso, la podemos liberar, le gustaría ser claro en eso.

Le consulta a la Cra. Rossel si tiene inconvenientes en quedarse.

La Cra. Rossel manifiesta que no tiene ningún inconveniente.

El Sr. Director Dr. ABISAB plantea que antes de seguir con otras consideraciones, le gustaría saber si los integrantes del Cuerpo no tienen reflexiones, comentarios para hacer a este respecto.

El Sr. PRESIDENTE consulta si es con respecto a sus preguntas.

El Sr. Director Dr. ABISAB insiste que se está hablando de nada menos de aquello que se le ha dado en custodia, aquello de lo que son responsables frente a la masa de asociados a la Caja. Si mañana alguien con nuestras inquietudes accede a esto, porque en buena hora estos documentos no son secretos, y nos pregunta sobre el tema de las inversiones, lo menos que podemos hacer es tratar de aproximarnos y de reflexionar y decir que estamos rentando en los términos, de acuerdo a los que los legos podemos decodificar en textos de esta naturaleza, igual o mayor que 0. Cualquiera sabe lo que significa que un vecino rente 3 y pico y yo rento 1 y pico. A él no le da lo mismo, y a quienes le mandatan, menos le da lo mismo. Si el Directorio entiende que está perdiendo el tiempo y que él está abusando de su generosidad concediéndole la posibilidad de hablar, acá mismo planta bandera y se da vuelta la página. No viene con el capricho de imponer una reflexión o un punto de vista. Habiendo llegado a sensibilizarse de determinada manera en función de determinadas situaciones a las que ha tenido acceso, quiere compartir para ver si el resto está igualmente sensibilizado. Si no lo está, es el problema de cada quien, y esto no va con un dejo de reproche. Si estamos más o menos en sintonía que es un tema que vale la pena, porque se trata nada menos del capital que se hizo con el esfuerzo de quienes nos precedieron, sigamos. Si no, acepta que la mayoría ha dispuesto dar vuelta la página y se da vuelta la página.

El Cr. Castellano aprovecha la presencia de la Cra. Rossel para ver en términos de finanzas estratégicas, si es posible diseñar otra estructura de portafolio, considerando al portafolio como una combinación inteligente de inversiones. Si es posible o hay margen para tener otra estrategia a largo plazo, a los efectos de mejorar la tasa de rentabilidad global del portafolio. Mirando la estructura de las inversiones de la Caja, se verifica un alto porcentaje de inversiones financieras. Si por ejemplo no sería posible disminuir, incluir un porcentaje menor de estas inversiones, e invertir en préstamos a afiliados; generalizar una línea de préstamos a nuestros afiliados, que como sabemos, como usuarios del mercado financiero, en la medida que necesiten fondos deberían pagar las tasas que el mercado indica y seguramente, como institución de seguridad social, podríamos ofrecerles tasas más atractivas pero que tuvieran la doble cualidad, de ser tasas más atractivas que las que cobra el mercado pero a su vez más rentables para la Caja y superiores a las tasas que pagan los bonos o distintos instrumentos de regulación monetaria. Lo plantea con una mirada de largo plazo, con la idea de reconvertir el portafolio, con publicidad para atraer a quien pudiera demandar crédito. Estuvo al tanto que se propuso una inversión en bono estructurado del Banco Mundial por unos US\$ 10 millones a 10 años; calcula que la gerencia estaba a dispuesta a inmovilizar ese capital durante ese plazo. Pregunta si no sería posible destinar determinadas sumas a préstamos a afiliados.

La Cra. Rossel señala que en cuanto a la estrategia, la Caja ya ha realizado acciones de modificación de la estrategia. Por ejemplo en 2018 se ha comprado lo que se llama un activo libre de riesgo, que son los bonos estadounidenses, casi por un 5% del total del portafolio. Esto lo que hace es diversificarlo ya que se disminuye el riesgo país al que estamos sujetos hoy.

El Cr. Castellano consulta si la rentabilidad de esos papeles es superior a la de los uruguayos.

La Cra. Rossel explica que por lo general la rentabilidad está por debajo. Es una inversión segura y líquida. Otra de las acciones que se propusieron fue adquirir una porción de renta variable. Se hicieron dos propuestas que el Directorio rechazó. Otra forma de diversificar es el otorgamiento de préstamos; la Caja ya lo hace, pero lo hace en dólares y la gente está reacia a sacar préstamos en dólares. Justamente por eso es que se cuenta con un proyecto de programar los préstamos nominados en multimonedas, que incluye los préstamos en unidades indexadas.

El Cr. Castellano consulta qué porción de portafolio abarcaría esa línea.

La Cra. Rossel señala que lo más que se pueda; si la morosidad es baja, los préstamos hoy constituyen la inversión más rentable y más en el caso de los pasivos a quienes se les va a descontar de la pasividad.

El Cr. Castellano supone que insumiría un trabajo administrativo mucho mayor, pero tenemos personal capacitado seguramente.

La Cra. Rossel explica que años atrás los préstamos eran 5 veces más de los que se están otorgando hoy. Estima que cuando se diseñen los nuevos préstamos en UI, va a haber mucha afluencia de interesados, y además el otorgamiento va a estar más automatizado

El Cr. Castellano consulta si eso se haría disminuyendo la participación en papeles del Estado uruguayo.

La Cra. Rossel responde que sí.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez comenta, descartando que sin intención de hacerlo, que la pregunta que trasladó el Cr. Castellano a la Cra. Rossel, para él es una pregunta con trampa. Porque la pregunta que hizo no admite dos respuestas. La única respuesta admisible a si es posible mejorar la estrategia de inversión, es que sí, que claro que es posible. Lo que pasa es que se requieren definiciones de este cuerpo para modificar la estrategia, porque cuando dentro del marco de las políticas que están definidas, traemos acá sugerencias, están dentro de ese marco aprobado. Para variar sustancialmente la estrategia, habría que variar sustancialmente el marco. La respuesta apropiada a si se puede cambiar la estrategia, es sí. A si se puede mejorar, no lo sabe. Puede cambiarse y que no salga bien.

El Cr. Castellano señala que no tuvo ningún ánimo de hacer ninguna trampa. Está implícito un concepto, que mirando los balances de años para atrás, observa un excesivo énfasis en papeles emitidos por el Estado uruguayo. Se explicó que se diversifica el riesgo con papeles de Estados Unidos, lo considera perfecto, pero preguntaba por la posibilidad de subir la rentabilidad, -idea que supone está en el interés de todos-.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que asociado a la mayor rentabilidad está el mayor riesgo. Los directores tendrán que decidir si quieren asumir un mayor riesgo para obtener una mayor rentabilidad. La otra parte de la respuesta a si se puede reestructurar, nosotros creemos que dentro del marco regulatorio, esta es la mejor estructuración posible, por eso es la que estamos haciendo.

La Cra. Rossel da cuenta que se ha tratado de diversificar a través de los fideicomisos financieros, pero el plazo de estas inversiones es muy largo.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que con una viabilidad de la Caja que es a unos 14 o 15 años si no se toman algunas medidas que puedan cambiar ese destino, parece un poco imprudente colocar a plazos superiores. El Cr. Castellano dijo que la

intención propuesta por los Servicios de colocar en los bonos de renta variable, una suma de US\$ 10 millones, se estaba dispuesto a inmovilizar estos capitales por la duración, pero otra de las ventajas que tenía eso era que se podía realizar en cualquier momento. No es que se iba a inmovilizar, como mínimo se iba a empatar y podía llegar a dar una renta de 10% anual.

La Cra. Rossel dice que se podía hacer líquida.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que entendió que el 10% era al final del período en el peor de los casos. Eso fue lo que se nos dijo. Y se nos dijo que City podría comprarlos en cualquier momento pero no se nos dijo a cuánto. Pregunta a cuánto lo compraría.

La Cra. Rossel responde que dependía del momento y la situación.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez agrega que sería utilizada la opción si se necesitara tener liquidez, y la decisión sería de la Caja.

La Cra. Rossel señala que también se dijo que la Caja tiene instrumentos más líquidos a los que se iba a dar uso antes.

El Cr. Castellano aclara que pretendía hacer una simple contribución a la discusión. Consulta si está realizada la valoración del riesgo de lo que sería los préstamos a los afiliados. ¿Cómo impactaría en el riesgo del portafolio introducir un porcentaje mayor de colocaciones en préstamos a los afiliados?

La Cra. Rossel explica que el valor de riesgo está calculado para los instrumentos financieros, no están incorporados los préstamos.

El Dr. Long señala que le llamó la atención que desde 2014 hasta hoy (mitad de este período de Directorio), todo el tema de las inversiones estaban dirigidas por las pautas de inversión aprobadas en noviembre de 2014 por el Directorio anterior. Ahora junto con este informe se presenta una nueva pauta que sería a mayo de 2019. Notó alguna diferencia; el famoso “del 0 al 0,5” ahora no aparece. Se pregunta cuál es la oportunidad; esto quizá se debió haber conocido al principio de la integración de este Directorio, porque es un tema muy importante y por eso ha generado eso. Quizá debimos haber conversado sobre este tema a principio de la gestión. Sin embargo aparece este documento con algunos cambios. Más allá de estos, el tema es por qué ahora y por qué no antes, y por qué este Directorio de ese tema, y puede que de otros tan esenciales, no se enteró más oportunamente. Capaz que desde 2014 los cambios que se plantean ahora no son tan importantes y no sabe para que se hacen entonces. Y si son importantes, por qué no se hicieron antes. Eso no le queda claro.



El Sr. PRESIDENTE parte de la base de que acá todos queremos lo mejor para la Caja. Mirando de distintos ángulos, todos buscamos lo mismo. Invirtamos donde invirtamos, hagamos los que hagamos, nadie se va a llevar un peso para su casa; esto no es personal. Lo que estamos tratando es que haya una mejor gestión para la Caja, una mejor economía o finanzas. Que la Caja vaya hacia un mejor futuro. Toma esta “interpelación” que se hizo a la Cra. Rossel, como para atender dudas que el Dr. Abisab tenía. Quedó satisfecho con las explicaciones, lo que no quiere decir que esté de acuerdo. Sigamos caminando en ese sentido.

En relación al planteo de la creación de un comité asesor de inversiones, el Dr. Abisab refirió al término político-técnico para caracterizar a aquel. Adelanta que no cuente con su voto acá para eso. La decisión de inversiones no tiene que ser política, sino técnica.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que cuando dijo político-técnico, estaba referido a gente especializada afín a cada uno de los integrantes del cuerpo, de la misma extracción de política institucional. Para desgravitar la responsabilidad de los hombros de los funcionarios y que el Directorio cuando asume como último responsable, para tener nosotros espaldas salvaguardadas con individuos de nuestra absoluta confianza.

El Sr. PRESIDENTE entiende que también es peligrosa la integración de una comisión afín a los integrantes del cuerpo. Si bien ese comité no tiene carácter resolutivo, si cuando se exprese no le hacemos caso, para qué lo vamos a tener. Las decisiones pasarían a ser políticas. Se alegra que el Dr. Abisab haya dicho que estamos acá para defender a todo el colectivo. En muchas sesiones él ha manifestado que lo que no podemos hacer es pensar que estamos como directores representando al colectivo que nos sentó en esta mesa. No; vinimos acá porque un colectivo nos sentó acá, pero a partir de que somos directores no tenemos que defender a nuestro colectivo, tenemos que defender a la Caja institución, sino estamos equivocados conceptualmente. Cuando me siento acá no voy a defender lo que dice mi lista, voy a defender a la Caja. Si no esto se transforma en algo inviable y quien pierde es la Caja institución.

El Sr. Director Dr. ABISAB apunta que esa es una interpretación del Presidente. Ya se ha dado esta discusión en otras oportunidades. Cree que es tan válido y legítimo el derecho de él a plantear esta visión, como la nuestra a no coincidir. Considera que ambas cosas son absolutamente compatibles. No va a renegar jamás de la investidura que tiene en función de la representación que invoca, y eso no le va a impedir pensar el colectivo. Pero nunca ajenisándonos del vínculo con aquellos que nos mandataron y nos mandatan hasta el día de hoy.

El Sr. PRESIDENTE expresa que nadie pretende que el Dr. Abisab se desvincule de su lista; lo que dice es que tenemos que pensar como Caja institución. Sería mezquino de su parte decir: “no me interesan los pasivos de hoy, voy a gestionar la Caja para cuando yo sea pasivo”. Él tiene que pensar en toda la institución: defender a los pasivos y

defender a los activos, porque está defendiendo el objetivo de un órgano de previsión social como es la Caja.

El Dr. Abisab señaló que si bien no quería obligar al resto de los directores a que manifestaran su opinión con lo que ha planteado, le gustaría escuchar al resto. O sea que en forma espontánea se diga qué comentario le merecen estas preguntas que le ha hecho a la Cra. Rossel. Hace un buen uso de la retórica y de la dialéctica para de alguna manera decir “no les quiero imponer, pero me gustaría que me digan”, “¿a nadie le merece nada, a nadie le importa”, “no quiero hablarle a la pared”, etc.

El Sr. Director Dr. ABISAB expresa que dijo eso porque le parece que el tema vale la pena y ha quedado de manifiesto que existen diferencias significativas desde el punto de vista técnico y conceptualmente. Si a los integrantes del cuerpo les parece que no hay tal dimensión en la importancia del tema y que está todo bien, e insiste que valora la lealtad institucional de la Cra. Rossel, su manera de trabajar, su delicadeza y su conocimiento. Ahora si le preguntan a él si está conforme en cómo está rentando la Caja, dice un rotundo no. No está conforme con los objetivos institucionales y no está conforme con los resultados, a la luz de la comparación, más allá de los matices que hay en materia de los fondos y los tiempos. Acá hay 400 millones de dólares, 80 están en ladrillos y árboles y 320 en papeles. A él le gustaría que rentáramos mucho más próximo y no tiene derecho a pedirle a los funcionarios que se rompan el alma. Eso tiene que ser un tema de los dueños de la empresa. Esta organización tiene una característica no directorísticas. Si el Gerente General fuera la cabeza de la institución y firmara los papeles que se elevan a Directorio, se sentiría con otra tranquilidad. La propia oficina de segundo nivel tiene derecho a tener encima, acompañando, fortaleciendo, apoyando, un organismo de técnicos que nos representen directamente. Resume que no está conforme hasta prueba en contrario, que no ha escuchado una buena razón que explique una diferencia tan importante en la forma en que rentan las AFAP y la forma en que rentamos nosotros.

El Sr. PRESIDENTE reitera que el Dr. Abisab vuelve a referir a si el resto del cuerpo no toma con la dimensión e importancia que el tema tiene. Entiende que ese juego de palabras dice cosas que no son correctas. Nadie dijo acá que este tema no tenga la dimensión que tiene. Quizá la diferencia está en que las explicaciones que nos da la Cra. Rossel nos satisfacen, y eso no quiere decir que no nos interese el tema. Hay que tener cuidado con lo que se dice; si uno no contesta no tiene que ver con el interés en el tema. No es así.

El Sr. Director Dr. ABISAB expresa que el Sr. Presidente tiene toda la razón y que no se infiera de lo que ha dicho intención alguna. Más allá de lo dicho se disculpa si corresponde con los integrantes del cuerpo.

El Sr. Director Secretario Arq. CORBO recuerda que en la sesión del pasado 4 de abril, propuso con la Dra. Casamayou, que ese mismo día se convocara a la Cra. Rossel. Eso demuestra la preocupación que teníamos todos. El Directorio entendió por mayoría

que se postergara el tema. Las circunstancias de la postergación hicieron que viniera hoy, pero la preocupación existe y es real.

El Sr. Director Dr. NICOLIELLO comparte con lo señalado por el Sr. Presidente y la preocupación que tenemos todos con este tema, al que vemos como un tema central. No se va a extender sobre la comparación de la rentabilidad de las AFAPs con la rentabilidad de las inversiones de la Caja. Ha desarrollado este punto en sesiones anteriores, no necesita repetirlo, pero sí decir que no le parecen para nada situaciones comparables las inversiones de las AFAPs con las de la Caja: el marco normativo es diferente, los criterios son diferentes, las necesidades que deben atenderse son diferentes. Podremos decir que formalmente el marco normativo se parece, el marco de lo que es posible se parece y en el Fondo 1 hasta podemos tener más flexibilidad, pero es puramente nominal. Las decisiones que hay que tomar en materia de inversiones tienen que ver con para qué están las inversiones en un caso y en otro. No se puede comparar un sistema de capitalización individual con un fondo de ahorro previsional que tiene un colectivo determinado, con una estructura demográfica determinada, con una necesidad de hacer inversiones que estén acompañadas a la evolución de ese colectivo y al momento que ese colectivo se va a ir retirando del fondo previsional, con la situación de la Caja en donde se tiene que lograr una inversión para cerrar los números del ejercicio cada año. Son situaciones que para nada son comparables. Entiende lo del *benchmark* y le parece que puede ser una pauta o una referencia, pero tampoco tomarlo al pie de la letra. Más allá del tema del *benchmark*, no son comparables las situaciones.

Acá se refirió a la inversión en préstamos para dar una mejora rentabilidad. En eso estamos todos de acuerdo desde hace años. Pero también hemos dicho que préstamos en dólares, no demasiados porque el dólar no es una medida adecuada para los préstamos: si el dólar baja demasiado la Caja pierde, y si el dólar sube demasiado la Caja se complica con el aumento de la morosidad de los afiliados. Se tomó la decisión política de dar préstamos en UI, pero luego eso hay que pasar a hacerlo operativo y en eso estamos. No podemos tomar una decisión de largar una línea de préstamos mañana, si desde el punto de vista informático se nos dice que el sistema no está pronto. La decisión se tomó y está en vías de ejecución.

El Sr. PRESIDENTE agrega que luego sí hay que tomar una decisión que es política: si esos préstamos van a ser ejecutables. Porque en la Caja hay antecedentes de que había una postura de no ejecutar a los afiliados. Si después tenemos que estar votando prescripciones, entonces no demos los préstamos.

El Sr. Director Dr. NICOLIELLO acuerda. Quería señalar que hay aspectos operativos además de políticos, a definir todavía, pero que la definición básica de incrementar los préstamos, estructurar el componente préstamos dentro de las inversiones, esa decisión ya está tomada. No está bien plantear las cosas como si acá nos negáramos al tema de los préstamos o asignáramos porque sí un rol limitado al préstamo.

El rol limitado está vinculado a la moneda con la que hoy se presta, estrictamente con eso y no con otra cosa.

Otro aspecto al que se quiere referir es que parecería que el tema de las inversiones que ha sido tratado por este Directorio múltiples veces, fue un tema oculto o que había cuestiones que no se sabían. Repasando las actas, en el Acta N° 2 del 3.8.2017, este Directorio recibe una presentación completa y exhaustiva del Gerente General, sobre una cantidad de aspectos donde el componente de las inversiones era un componente muy importante: qué inversiones había, cuáles eran los criterios de inversión. Desde ese momento en adelante se planteó innumerables veces el tema de las inversiones y los criterios sobre los que se hacían, más allá de los informes de la Asesoría Técnica que ha recibido este Directorio. Este no es el primer informe que se recibe. Se ha planteado que resulta que hay pautas que fueron fijadas por el Directorio anterior; eso lo sabíamos hace tiempo. No hay nada oculto en ese tema.

Sobre el comité de inversiones no acuerda. Las discusiones se tienen que dar acá en el Directorio, no con representantes de los directores, porque ellos no son responsables de nada; los responsables somos los directores de tomar la decisión, con el asesoramiento técnico, con la sugerencia de los servicios, con el asesoramiento que cada uno de nosotros pueda obtener en otro ámbito. Pero nosotros tenemos que venir acá y dar la discusión. Él ha votado en contra del resto de los directores en alguna de las inversiones: cuando había que votar invertir en bonos del tesoro estadounidenses, se contaba con informe favorable de la Gerente y del Gerente General, y con el voto de 6 directores a favor, él la votó en contra y explicó por qué. Acertado o equivocado, pero dio sus argumentos. Del mismo modo cuando en el Directorio anterior, había un porcentaje excesivo de inversiones en dólares a su modo de ver, en abril de 2016 dijo que había que vender los dólares y el Directorio dijo que no. Se vendieron en agosto, setiembre y octubre, perdiendo la Caja. Él tenía razón en ese momento, pero todos los informes técnicos en ese momento daban que el dólar seguiría subiendo en 2016. El Directorio asumió la responsabilidad y él asumió la responsabilidad de ir en contra de los informes técnicos. Pone estos ejemplos para decir que no es que se tenga que mandar el tema a un comité de técnicos para que ahí se pongan de acuerdo con la gerencia; él quiere decidir acá, discutir, asumir la responsabilidad y que conste en las actas en qué invertí, en qué no invertí y por qué. Todas las grandes decisiones en materia de inversiones se toman acá. Y si hay que discutir sobre las pautas generales de las inversiones, le parece perfecto; que vengan las propuestas. Tampoco él escucha propuestas concretas; la propuesta de más préstamos a los afiliados no es una propuesta nueva ni concreta: el tema ya fue decidido y estamos todos de acuerdo, y también hemos discutido, -y en eso no es concreta la propuesta-, que los préstamos no pueden ser en dólares. Si alguien estima que lo mejor es ya dar más préstamos en dólares, que lo proponga; él se opondrá y dirá por qué se opone.

La Cra. Rossel responde al Dr. Long sobre los cambios a las pautas que se elevaron a consideración de Directorio. Simplemente se agregó como medida de rentabilidad, la rentabilidad en Índice Medio de Salarios Nominal. Ya se viene calculando así pero faltaba incluirlo como pauta. Se incrementa el límite para instrumentos financieros de cobertura

de riesgos que hoy no se están usando y quizá jamás los utilicemos. El límite se iguala al de las AFAPs (10%). Se sustituye en un punto la referencia a acciones por renta variable. Respecto a la duration del portafolio se elimina la referencia a la duration del portafolio de las AFAPs, ya que ese dato no es público y no podemos saberlo.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que estos cambios tienen que ver con la política de inversiones. Pero entiende que ha habido otros cambios antes que se han pasado a Directorio.

La Cra. Rossel señala que uno de los cambios fue ampliar la posición en dólares a 45% y luego se volvió a bajar a 35%, en 2015 y 2016.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez pregunta si en lo que tiene que ver con préstamos no hubo una instancia de reuniones donde se distribuyó material.

La Cra. Rossel explica que sí, pero que eso no está dentro de las definiciones de las pautas para las inversiones, está dentro del reglamento y la política de préstamos.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que también se hizo un cuestionamiento de que no se conocía esa política del Directorio anterior, que no se conocía en este Directorio el nuevo reglamento de préstamos, pero si no se equivoca, en reuniones de la Comisión de Préstamos, con participación del Ing. Castro, la Cra. Rossel distribuyó ese material y las modificaciones que se pretendían hacer.

La Cra. Rossel informa que en una oportunidad elevó unas modificaciones al reglamento de préstamos. En su momento no fue tratado en Directorio y se postergó previo tratamiento en el ámbito de la Comisión de Préstamos. Ella participó de la reunión de la comisión y en ese ámbito distribuyó el nuevo reglamento.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez recuerda que este tema del reglamento de préstamos se refirió en la sesión pasada. El Dr. Nicolliello señaló algo que él iba a hacer notar al Dr. Long: que en la primera sesión en que asumiera este Directorio, se mostró este material. Entiende que sea difícil que se recuerde todo lo que pasa por Directorio. Pasó mucho tiempo, y tal vez en ese momento no se le dio la dimensión que podría tener ese tema a posteriori, y se interpreta ahora que no se vio, pero en realidad el material estuvo a disposición.

El Cr. Castellano quiere constar en vista de algunas alusiones, que lo que aporta es con el ánimo más constructivo que pueda tener. Técnicamente se habla de la maximización del patrimonio del Instituto. Nuestra apreciación, que no pretende descubrir nada nuevo y le reafirma que lo que aportó ya estaba definido desde larga data, reconoce a quien planteó este tema, lo que significa que haya habido más coincidencias que discrepancias. Eso le parece muy positivo. La demora que se está verificando en la

instrumentación de determinados cambios en el portafolio de la institución, también puede llevarnos a analizar por qué se está demorando tanto tiempo, siendo que la Caja ya tiene líneas en dólares que nadie demanda, en otorgar lo que todos estamos de acuerdo: líneas en moneda nacional y en unidades indexadas, más amigables con el usuario y con lo que el mercado está pidiendo. No le parece razonable que demande tanto tiempo, desde el anterior Directorio, instrumentar estos planes. Simplemente, manos a la obra.

La Sra. Directora Ec. VERNENGO opina que los asesoramientos que podemos recibir cada director, nada impide que cada uno los procure y venga con ese caudal de conocimiento a tomar la decisión acá; pero las decisiones se tienen que tomar acá.

Respecto a los préstamos, se ha explicado varias veces ya que para instrumentar los cambios que se decidieron hacer en los préstamos, se requiere mucho trabajo informático y eso está dentro de un plan estratégico. No es que haya poner manos a la obra y así sacamos esto. Los recursos están ocupados también en otros proyectos que están primeros; habrá que cambiar las prioridades en todo caso. Eso está pensado hacer dentro de un plan estratégico que fue votado por el Directorio.

El Cr. Castellano consulta cuánto demora.

La Sra. Directora Ec. VERNENGO responde que lo que está establecido en ese plan estratégico.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez explica que lo que está establecido en el cronograma correspondiente que está al día. Es más, él pidió al Gerente de Informática, la elaboración de un informe sobre el grado de avance y comparación con el plan de ejecución, de los préstamos multimoneda.

La Sra. Directora Ec. VERNENGO agrega que esto lo señala porque un “manos a la obra” puede leerse como que no se está haciendo nada. No es que no estamos haciendo nada; y esto puede resultar agravante para los funcionarios que están desarrollando todas esas programaciones, porque puede interpretarse como que no están haciendo nada y no es así. Están trabajando con un plan.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que respondió de manera genérica a lo señalado por el Dr. Long. Estuvo buscando para responder de manera específica: en el material inicial que se distribuyó a todos los directores, que se distribuyó en papel y en medio magnético (el material está colgado en *Dropbox*). Por mail se remitió el link a ese material. En un informe de composición del portafolio al 31.12.2016, que fue dado a este Directorio al inicio, se refería a la rentabilidad de 2016: “En relación al objetivo de rentabilidad definido en las ‘Pautas para la gestión de las inversiones financieras’ aprobadas por R/D de 5/11/2014 (...)”; es decir que hay una alusión directa a las pautas y cuándo fueron aprobadas y refiere a los resultados obtenidos. Se estaba diciendo al Directorio cuál es la norma sobre la que se decide la inversión.

El Dr. Long señala que es difícil de encontrarlo. Por eso alguna información, uno podría considerar que sería esencial que se hiciera un resumen con eso. De ese mamotreto así, es como encontrar una aguja en un pajar.

El Sr. PRESIDENTE entiende pero cuál sería el criterio de selección de esos temas esenciales.

El Dr. Long no comparte eso.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez pide al Dr. Long que se imagine lo difícil que es preparar ese material pensando en qué podría resultar de interés para los nuevos directores. ¿Cuál era el universo, hasta dónde se llegaba? Se incluyó todo, esa información está. Se dirá que está de manera indirecta, eso puede ser. Lo que pasa es que después cobra relevancia en el devenir. Él trató de dar la mayor cantidad de información posible a los directores que entraban. Es mucha información y entiende que es difícil de asimilarse, pero la información está y se les entregó.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que había decidido no hacer uso de la palabra pero no puede no hacer alguna consideración después de escuchar lo que uno escucha. No hay ninguna duda que los papeles están todos. Pero le cuesta entender que entre nosotros pueda haber dudas respecto a que si hay un tema relevante, es el tema de lo que se está haciendo o deja de hacer con el capital de este Instituto. Ese es el primero entre los pares, si es que tuviera pares. Con todo respeto, pero la explicación que da el Gerente General no es de recibo. Sobre todo porque va dirigida a un grupo de neófitos que lo único que tenían era corazón y ganas, entre otras cosas de cumplir con los compromisos asumidos y de lograr que esta institución empezara a hacer algo diferente. Todos los que estamos acá, y no es cuestión de hacernos los distraídos, acá vinimos porque cuestionamos y escribimos que cuestionábamos lo que se estaba haciendo. Entonces, desde ese punto de vista no puede haber la menor duda de que un tema relevantísimo era éste. Hubiéramos merecido, cualquiera se equivoca, sí, y lo acepta como un yerro, grande desde su punto de vista, saber que estamos gestionando el patrimonio financiero de la institución con un objetivo de rentar 0 o un poquito más. Teníamos derecho a que se nos hubiera dicho crudamente. Este informe que está perfecto técnicamente, hagámoslo leer a amigos o colegas con mayor conocimiento del tema, a ver si no infieren lo mismo que en la primera lectura inferimos la mayoría de nosotros: que estamos prácticamente a la par que las AFAPs. Y no estamos a la par que las AFAPs. Acá se dijo, y acepta, que nuestra oficina no tiene la cantidad de personal o la tecnología, y vuelve a decir que el Directorio no tiene derecho a cargar sobre los hombros de estos excelentes y calificados funcionarios, tanto peso. Pero si se trata de personal y de máquinas, vaya si valdrá la pena hacer esa inversión. Si hay necesidad, salgamos corriendo a contratar el personal que no se nos ha pedido nunca. No va a aceptar que se diga, mejor dicho no va a aceptar en silencio, que pueda pasar por la cabeza de alguno de los compañeros, que alguien está

agraviando a alguien cuando está diciendo estas cosas. Como aclaró el Presidente, estamos hablando con la mejor intención de entre todos, porque tenemos un legítimo interés egoísta en que esto ande cada día mejor, no puede verse como un agravio para nadie que estemos afanados en lograr mejores resultados. La preocupación que uno tiene y la preocupación que uno recibe, sobre todo cuando se han ratificado que las diferencias eran correctas, no de la primera lectura sino del sustrato de lo que hay dentro de esta formulación, que nos dicen ¿qué están haciendo?, ¿qué falta hacer para que nos arrimemos?

El tema no debería agotarse en el día de hoy; en el día de hoy se trató un señor tema del cual no podemos perder la ocasión de seguir teniendo en la agenda y nutriéndonos de consultas que podemos seguir haciendo cada uno de nosotros. Hoy tenemos un Directorio que está casi ausente respecto a las inversiones, excepto por los informes periódicos y los votos que personalmente tenemos que hacer. Gestiona y decide la mayoría del tiempo, una asesoría técnica con el asesoramiento de Deloitte y 4 operadores en bolsa que conocemos cómo funcionan y su altísima calificación y que no tienen comisiones, cosa que nos sirve para desmentir a varios que dicen por ahí que se cobran. Estamos obligados a desmentir; eso sí es un agravio: que se diga que en el manejo financiero puede haber cosas *non sanctas*.

El Sr. PRESIDENTE aclara que eso nunca lo escuchó. Que alguno pueda opinar que no es correcto el tipo de inversiones que se están haciendo y que se tiene que ir por otro camino, sí lo ha escuchado.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que hay mucha gente con la que intercambia, que imaginaba, incluso él podía tener dudas, que en el intercambio de compra y venta de papeles podía haber comisiones. Ya sabemos desde hace un tiempo que definitivamente no hay y para él es un insumo valiosísimo. Lo da por bueno y así se encarga de difundirlo en cada ocasión que se presenta el tema.

Resume que formalmente no han tenido como Directorio una política financiera, para ayudarnos en eso es que entendía que el Directorio debía tener un cuerpo técnico con individuos de su confianza directa para entender y ayudarnos a decidir, porque individualmente muchos de nosotros no estamos en condiciones de hacerlo con la solvencia que el tema merece. Eso le saca responsabilidad a los funcionarios. Queda la inquietud planteada y fundada. Con tranquilidad se podría discutir la integración. No pensaba en que el Poder Ejecutivo lo estuviera integrando porque por ley no tiene responsabilidad en los problemas económicos y financieros que puedan sobrevenir de la gestión de un Directorio, por ese lado lo veía. No tiene inconvenientes si se planteara su integración. Ese cuerpo intermedio tendrá que ser designado, ojalá en un futuro si se reforma la ley, pudiera ser incluso electo: que se propusieran técnicos calificados y que la masa votara por aquellos que se entiendan más calificados. No se viene con fórmulas cerradas, se elaborará un marco normativo reglamentario de cómo funcionaría sobre la base de estas grandes ideas. Hay elementos suficientes como para con la reflexión que



corresponde y las consultas que se puedan hacer, eventualmente se vuelva sobre este tema próximamente.

El Sr. PRESIDENTE señala que el Dr. Abisab comenzó esta larga intervención refiriendo a que debemos aceptar algo como un yerro. Entiende que se dijo por la documentación y esa la tuvimos todos por mail y en papel. ¿Cuál sería el yerro? ¿Qué no le dimos importancia en su momento? Quizá estábamos con temas acuciantes, recién ingresando. Él no estaba pero se imagina que cuando uno está asumiendo como director en una nueva integración, tiene ese tema importante y muchos otros tan importantes.

El Sr. Director Dr. ABISAB señala que la referencia al yerro quisiera confirmarla, pero está casi seguro que es que atribuye a la administración, en este caso al Gerente General, no habernos advertido de éste como un tema relevante y fundamental. Si no lo dijo, lo está diciendo ahora. Estaba dentro de las cosas que podían ocurrir, pero desde su punto de vista, eso sí lo señala como un yerro, que el manejo y los objetivos con los que se gestionan los bienes de la institución, no le sea advertido al Directorio que acaba de asumir funciones, sí, lo define de esa manera.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez expresa que así lo asumió y por eso siguió buscando documentación porque le consta haber informado cabalmente a Directorio acerca de la profundidad de este tema. El informe al que refirió sobre rentabilidad de las inversiones, fue entregado al Directorio, integrado al material inicial que se entregó a todos ellos. Pide a Secretaría que se ponga en pantalla el informe a que refiere titulado “Pautas para la gestión de las inversiones financieras”, específicamente en el capítulo referido al objetivo de rentabilidad, material que lee a continuación:

*“El objetivo de rentabilidad de mediano plazo de las Inversiones Financieras de la CPU será obtener una rentabilidad positiva en términos de Índice Medio de Salarios Nominal (IMSN) que publica el Instituto Nacional de Estadística (INE).*

*A efectos de evaluar ese objetivo se considerará la rentabilidad de los últimos 36 meses, tomando para el cálculo el promedio de los valores cuota de fin de mes de los últimos tres meses con respecto a los mismos guarismos 36 meses atrás.*

*La rentabilidad del portafolio financiero medido en términos de IMSN en los últimos 36 meses fue de 0,38% cumpliendo con el objetivo fijado.*

*Sin perjuicio del objetivo de mediano plazo, la CPU adoptará como “benchmark” la rentabilidad promedio de las AFAPs, procurando que la rentabilidad en términos de Unidades Reajustables (UR) de la CPU no sea inferior en 1,5% a la rentabilidad en términos de UR de las AFAPs. La razón para establecer esta segunda referencia es que en ciertas circunstancias las condiciones del mercado pueden impedir la consecución del cumplimiento del objetivo de mediano plazo de reproducir la evolución del IMSN.*

*En relación al “benchmark”, la rentabilidad de la Caja de los últimos 36 meses en términos de UR se ubicó -0,26% por debajo de la rentabilidad promedio de las AFAPs, situándose dentro del límite establecido.”*

El Sr. PRESIDENTE apunta que la fecha es 21.6.2017.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que la fecha es clara. Mostró antes que hay una referencia indirecta al principio, y ahí se dice lo que el Dr. Abisab dice que nunca se le dijo: que “la rentabilidad del portafolio financiero medido en términos de IMSN en los últimos 36 meses fue de 0,38% cumpliendo con el objetivo fijado (mayor o igual a 0%)”.

El Sr. Director Dr. ABISAB expresa que no acepta esta explicación. Es innecesaria toda vez que comenzó diciendo que no dudaba que estaban los documentos.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez consulta cuál es el yerro.

El Sr. Director Dr. ABISAB dejó aclarado de modo que no necesita ser advertido. Aclaró que no dudaba que en los documentos todo esto estaba explicitado. El yerro, desde su punto de vista, puede no asumírsele como yerro, es que el Directorio en el seno de una de sus sesiones no haya tenido la información y la advertencia.

El Sr. PRESIDENTE entiende que el Dr. Abisab dijo claramente que el Gerente General no advirtió ni a él ni al resto de los directores. Y no solo se lo dijo el primer día en un link en un mail y en papel, sino que le está mostrando que a lo largo del año, él no estaba, con fecha 21 de junio trajo el tema específicamente y aun así el Dr. Abisab no acepta explicación.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que vino a Directorio este tema. Este informe sobre la rentabilidad de 2016 fue elevado expresamente a Directorio por la Gerencia General y tratado en este ámbito. En ese informe están todas las pautas expresadas y explicitadas de a una.

El Sr. Director Dr. NICOLIELLO recuerda que además fue objeto de una presentación por el Gerente General en la segunda sesión de este Directorio.

El Sr. Gerente General Cr. Sánchez señala que en ese informe elevado a Directorio, están las pautas para la gestión de las inversiones en comparación con los resultados obtenidos, explicitaba todas y cada una de las pautas. Cree que es suficientemente claro.

El Sr. PRESIDENTE cree que el tema del comité no tiene por qué agotarse acá y puede postergarse su consideración para una próxima sesión. Adelanta que no está de acuerdo con alguna de las consideraciones que hizo el Dr. Abisab. Este afirmó que no estamos a la par de una AFAP y se pregunta si somos lo mismo que una AFAP. Si la respuesta es que no somos igual a una AFAP, no vamos a estar a la par. Refirió a que esa comisión debería ser electa; menos de acuerdo está. Es más política todavía, supone una

campana electoral para elegir a los técnicos que van a definir cuáles son las inversiones que la Caja va a hacer. Le pone muy nervioso: quiere a los más capaces, no a los que ganen en votos. Ser el Presidente por haber ganado una elección no lo hace el mejor presidente.

Entiende que el tema se puede diferir.

El Sr. Director Dr. ABISAB entiende que el argumento del Sr. Presidente respecto a las AFAP, no es de recibo porque estamos hablando de cómo manejamos los dineros no de cómo se integra incluso, la bolsa de dinero. En cuanto a lo segundo, lo que dijimos fue que estamos tan abiertos a que se considere cualquier tipo de integración, que una de ellas puede ser la electiva. No estamos casados con ninguna fórmula, estamos abocados a integrar un cuerpo de técnicos que colabore directamente con el Directorio, que sean nuestra voz y nuestro oído para la interlocución directa con quien en definitiva opera. Es más, dice que se elabore de parte de los Servicios el reglamento que regule el funcionamiento de ese cuerpo si eventualmente se integra. Se apunta a poner un insumo arriba de la mesa, para que se lo considere, se lo modifique, se lo adapte naturalmente con el auxilio y la participación de todos.

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO AL 31.12.2018 Y RENTABILIDAD AÑO 2018.  
MATERIAL A ENVIAR A LOS AFILIADOS. Rep. N° 142/2019. Res. N° 277/2019.

Visto: La propuesta elaborada por la Gerencia de Asesoría Técnica de Planificación y Control de Gestión, para el envío a los afiliados del informe acerca de la composición del portafolio de inversiones al 31.12.2018 y rentabilidad generada en el año 2017, en cumplimiento a lo dispuesto por el Art. 72 de la ley 17.738.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): 1. Aprobar el informe propuesto por Asesoría Técnica de Planificación y Control de Gestión.  
2. Pase a Gerencia General a efectos de instrumentarlo.

REVISIÓN DE PAUTAS PARA LA GESTIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS. Rep. N° 103/2019. Res. N° 278/2019.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Postergar su consideración para una próxima sesión de Directorio.

#### 8) ASUNTOS VARIOS

REGLAMENTO DE PRÉSTAMOS. SOLICITUD DR. ODEL ABISAB. Rep. N° 70/2019. Res. N° 279/2019.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Postergar su consideración para una próxima sesión de Directorio.

CREACIÓN DE COMITÉ DE INVERSIONES DE DIRECTO ASESORAMIENTO A DIRECTORIO. Res. N° 280/2019.

Se resuelve (Unanimidad, 6 votos afirmativos): Postergar su consideración para una próxima sesión de Directorio.

Siendo la hora dieciocho finaliza la sesión.

/gf, ds.

**ARQ. WALTER CORBO**  
**DIRECTOR SECRETARIO**

**DR. GERARDO LÓPEZ SECHI**  
**PRESIDENTE EN EJERCICIO**