

## COMISIÓN ASESORA Y DE CONTRALOR

**16° PERIODO - ACTA N° 26**  
**Sesión 22 de diciembre de 2022**

En Montevideo, el día veintidós de diciembre del dos mil veintidós, siendo las diecinueve horas con veintidós minutos, celebra su vigésima sexta sesión del décimo sexto período la Comisión Asesora y de Contralor de la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios, con la asistencia de los siguientes miembros titulares y suplentes en ejercicio de la titularidad:

ABOGADOS: Dr. Gustavo Castillo,

ARQUITECTOS: Arq. Walter Alfaro,

CONTADORES: Cr. Jack Conijeski, Cra. Carolina Oreiro,

INGENIEROS AGRÓNOMOS: Agr. Juan Carlos Canabal,

MÉDICOS: Dr. Ricardo Acuña Pomiés,

ODONTÓLOGOS: Dra. Inés Acuña D Amico, Dr. Sebastián Pessano,

PSICÓLOGOS: Lic. Roberto Martínez, Lic. Verónica Molina,

VETERINARIOS: Dr. Luis Delucchi.

Sobre los dieciséis cargos de la Comisión Asesora y de Contralor se constata la asistencia de once miembros en su calidad de titulares.

Asiste en calidad de suplente la Dra. Virginia Varaldi, Cra. Fabiana Demetriuk.

Excusan su inasistencia los señores miembros, Dra. Nancy González Curbelo, Arq. Alvar Alvarez, Dra. Beatriz Piriz, Dr. Roberto Freijeiro, Dra. María Paula Trelles y Dra. Irene Alzugaray.

No se recibe comunicación del Ing. Guillermo Pigurina.

Preside el Sr. Presidente Ing. Agr. Juan Canabal y actúa en Secretaría el Dr. Gustavo Castillo.

En la secretaría administrativa actúa la Oficial 2°, Sra. Marianela Fernández.

El Sr. PRESIDENTE pone a consideración alterar el orden del día y pasar a tratar “Asuntos a Tratar” a efectos de recibir en sala a la Gerente de Asesoría Técnica de Control y Planificación de Gestión, Cra. Silvia Rossel.

Se aprueba por unanimidad de 10 votos afirmativos.

### **ASUNTOS A TRATAR**

Ingresa en sala el Sr. Director Cr. González, el Sr. Director Dr. Daniel Alza, y la Gerente de Asesoría Técnica de Control y Planificación de Gestión Cra. Silvia Rossel.

El Sr. PRESIDENTE les da la bienvenida y agradece la presencia.

La Cra. Rossel comienza la presentación sobre las inversiones de la Caja. El marco normativo es el art. 72 Ley 17.738, el art. 123 Ley 16.713 y las pautas para la gestión de las inversiones autorizadas, que establecen principios generales, objetivos de rentabilidad y límites. Dentro de los principios generales, las inversiones deben ser seguras para la Caja en el sentido de que tienen que tener alta probabilidad de cobro al vencimiento, es decir alta calidad crediticia y siempre respetando los límites que la Caja establece en sus pautas y en la propia ley orgánica.

Las inversiones tienen que ser rentables, deben tener una rentabilidad adecuada al riesgo que se asume, el cual debe ser relativamente bajo para el tipo de institución que se trata y teniendo en cuenta los déficits operativos que tiene hoy la institución.

Otro principio, es la diversificación de las inversiones, tanto por instrumentos como por moneda. Un portafolio diversificado acota el riesgo de la inversión, no obstante, la Caja tiene alta proporción de instrumentos emitidos por el Estado Uruguayo, por lo tanto está sujeto al riesgo país.

Las inversiones también tienen que cumplir con el principio de liquidez, esto significa que se debe colocar en instrumentos que puedan convertirse en efectivo rápidamente con la menor pérdida posible. Al día de hoy este principio es bien importante ya que la Caja está vendiendo inversiones financieras por encima de \$ 170.000.000 mensuales para cubrir los déficits operativos

La congruencia monetaria implica que las inversiones deben estar nominadas en una moneda adecuada a las obligaciones de la Caja. Como las jubilaciones se ajustan por IMSN hay que buscar una moneda que calce estructuralmente, y la más adecuada es la UI o los bonos que se ajustan por la variación de la inflación, de la unidad previsional o la UR.

Los plazos de las inversiones tienen que estar adecuados al horizonte temporal de la Caja (que al día de hoy es muy corto).

Por último, el principio de transparencia, toda la operativa de las inversiones se realiza en el mercado formal, en la Bolsa Electrónica de Valores a través del sistema SIOPEL y cuando hay licitaciones del Ministerio de Economía en el mercado primario también utilizan el sistema del BCU. Se realiza también una serie de informes al Directorio que tienen que ver con la operativa, con la rentabilidad, con el cumplimiento de los objetivos y pautas establecidas.

Respecto a las normas, existen pautas de directorio del año 2014 que fueron modificadas en los años 2019 y 2021. El artículo 72 de la ley 17.738 dispone que las inversiones se estructuran en dos grandes fondos: Fondo 1 y Fondo 2. El Fondo 1 está compuesto por los saldos disponibles a la vigencia de la Ley (2004) y regula en qué instrumentos se puede invertir (Adquisición de títulos o valores de cualquier índole emitidos por el Estado o cualesquiera de los organismos que lo integran, colocaciones bancarias en moneda nacional o extranjera; adquisición de inmuebles y construcción de edificios o mejoras en los mismos; préstamos a afiliados, para vivienda o con otra finalidad social, siempre que en el primer destino se constituya garantía hipotecaria y en ambos se aseguren convenientemente los servicios de amortización e interés y la actualización del capital mutuado; otras inversiones, ya sea en forma autónoma o mediante todo tipo de figuras asociativas, siempre y cuando ofrezcan convenientes niveles de rentabilidad y seguridad y no superen en cada caso el cinco por ciento del total de las inversiones. Para realizar estas inversiones se requerirán seis votos conformes de los integrantes del Directorio). El Fondo 2 se constituyó una vez que entró en vigencia la ley 17.738 con los saldos que se generaron y se invierte según las inversiones autorizadas en el artículo 123 de la Ley N° 16.713 (es el de inversiones de AFAPS). Este Fondo 2, hoy en día la Caja no lo tiene, lo que tiene la Caja es el Fondo 1 más los pesos que ingresan todos los días para destinar al pago de pasividades del mes. Lo que hay es una pequeña reserva de contingencia para poder cubrir el déficit.

En las pautas de inversiones se establece un Benchmark, punto de comparación, definido como un 50% del Subfondo retiro de las AFAPS y un 50% del Subfondo acumulación. La rentabilidad que publica el Banco Central, es la ponderada por el peso relativo que tiene cada subfondo en cada AFAPS (aproximadamente 80% y 20%), por lo cual ese dato nunca va a coincidir con el calculado por la Caja. La Caja tiene un Benchmark de 50% y 50% porque el portafolio de la Caja hoy en día se asemeja mucho más al subfondo retiro porque es un fondo de corto plazo (instrumentos de menor riesgo).

Siendo las diecinueve horas treinta y tres minutos ingresa el Lic. Martinez.

La Cra. Rossel expresa que en unos meses, seguramente se tenga que sugerir un cambio en el Benchmark, ya que la Caja hoy en día se diferencia mucho de las AFAPS. Las inversiones de la Caja son a corto plazo mientras que las de las AFAPS son a largo plazo, éstas pueden asumir mayor riesgo por moneda mientras que la Caja tiene que ajustarse al pago de las obligaciones, y además las AFAPS invierten mucho en renta variable cosa que la Caja no hace porque es una inversión de alto riesgo y de largo plazo (en las acciones la volatilidad es muy alta).

En este caso se definió que tiene que ser positiva la rentabilidad en términos de IMSN. La rentabilidad de la Caja no puede estar por debajo de la rentabilidad del Benchmark en más de 1,5%, la duration del portafolio no puede ser mayor a ocho años, el límite del valor del en riesgo (máxima pérdida que puede tener la Caja con un 99% de probabilidad) no puede estar por arriba del 6%, la posición en moneda extranjera no puede superar el 35%, el ratio de liquidez tiene que ser mayor a 1,5

presupuestos mensuales de pasividades (para asegurar la cobertura de los déficits mensuales, hoy el presupuesto son \$1.400.000.000 y la Caja tiene que tener por lo menos \$2.100.000.000 colocados a menos de un año de plazo. Por ahora se viene cumpliendo con el ratio definido, pero se empieza a dificultar porque hay muchas inversiones que están colocadas al 2027, 2028 y hay que venderlas antes de tiempo para poder cumplir con las obligaciones).

En la gráfica de rentabilidad de las inversiones se muestra el promedio anual de los últimos tres años. La rentabilidad de la Caja es un 10,65% (promedio del trienio anual) y el Benchmark fue 10,27%. Si se separa el benchmark en los Subfondos de acumulación y retiro, siempre considerando un 50% retiro y 50% acumulación, la rentabilidad es 10,58% y 9,95%, esto quiere decir que la rentabilidad de la Caja se encuentra por encima. A su vez está por encima de las 4 AFAPS del mercado, que oscilan entre 9,13% y 10,58%. Respecto a la rentabilidad del último año móvil, la rentabilidad de la Caja en términos nominales fue de 4,70% (negativa en términos reales), la del Benchmark 2%, la del subfondo acumulación fue negativa -0,80% y 4,89% la del Subfondo Retiro. Las 4 AFAPS tuvieron rentabilidad que oscila entre -1,03% y 2,34%. Quiere decir que la rentabilidad de la Caja en el último año se situó por encima del Benchmark y de las 4 instituciones que se toman como referencia. Esto es debido al contexto, hubo una caída muy pronunciada del subfondo acumulación debido justamente a que los plazos en que invierten las instituciones de referencia son muy largos, tienen mayor colocación en dólares y además en el año 2022 hubo una revaluación del peso uruguayo y los bonos bajaron prácticamente un 16% o 20%, cuanto más largo es el plazo, más baja el precio, por eso sufrieron una pérdida grande de sus capitales. También perdió la Caja, pero el impacto fue menor porque está posicionada a corto plazo.

También se muestra una gráfica de la evolución histórica de la rentabilidad real, medida en índice medio de salarios nominal, desde setiembre de 2017 a octubre de 2022. El objetivo de rentabilidad se cumple, es positiva en términos de IMSN, está por encima de 0 en todo el período. Viene disminuyendo, el punto más alto se situó en mayo de 2021, a partir del año 2020 que fue cuando las tasas de interés bajaron (pandemia), los títulos se revalorizaron y la rentabilidad aumentó. La tasa de la Reserva Federal siguió subiendo y afectó el precio de los bonos de Estados Unidos y del mundo. Ahora la rentabilidad se está situando en un nivel más normal, 2,68%. La caída abrupta se debe a que en el año 2022 pasó todo lo contrario, las tasas de interés subieron por lo tanto los bonos se depreciaron, el dólar bajó y eso hace que la rentabilidad disminuya.

La siguiente gráfica muestra la evolución histórica de la rentabilidad de la Caja contra el Benchmark. La Caja debería situarse en menos del 1,5% por debajo del Benchmark, de setiembre 2019 a agosto 2022 se cumplió el objetivo. Además de medir el rendimiento, la Caja también mide el riesgo del portafolio. Se grafica en el eje de las ordenadas el rendimiento y en las abscisas el riesgo. La Caja está asumiendo menos riesgo y sin embargo está teniendo mayor rentabilidad, lo contrario a las reglas de las finanzas, es una situación particular donde la coyuntura colabora con eso. Se muestra que la Caja está alineada con el Benchmark, incluso por encima. Es muy probable que en los próximos meses haya que hacer un ajuste de este

Benchmark ya que el portafolio de la Caja se reduce cada vez más y las inversiones van a ser cada vez de menor plazo y poco comparables con las AFAPS.

La rentabilidad del mes de octubre de 2022 es 0,71%, en términos reales 0,50% en IPC, 0,56 IMSN y 0,24 en UR. Si se compara el 0,71% contra el Benchmark de referencia la Caja está posicionada por encima en 0,22 puntos porcentuales. Incluso la Caja está por arriba de los Subfondos acumulación y retiro.

Con respecto al cumplimiento de las pautas de inversión, se cumplieron todas, la rentabilidad fue positiva en IMSN 2,68% (promedio anual del último trienio), medido en UR 2,73% y el Benchmark 2,37%, por lo cual la Caja se sitúa por encima.

En el Panel de Control del Portafolio es donde se visualiza si se cumple con los objetivos trazados, y si se cumple con las pautas establecidas por el Directorio. El portafolio administrado al mes de octubre era de 7.495.171.683 pesos uruguayos. La duration del portafolio está por debajo de dos años cuando el límite establecido en las pautas es de ocho años. La duration modificada asciende a 1,79%, que es la variación que puede tener el portafolio ante la variación de 1% en la tasa de interés. El valor en riesgo (máxima pérdida que se puede tener) es de 2,68%, se establece un límite de 6%. La desviación estándar del portafolio es 4,43% en tres años. La posición de la moneda extranjera se sitúa en 7,45% cuando el límite es 35%. El ratio de liquidez tiene que estar en 1,5 presupuestos mensuales de pasividades y está en 1,86. La tasa interna de retorno en términos nominales del presupuesto financiero da 10,93%. Esto quiere decir que si se mantienen hasta el vencimiento las inversiones que la Caja tiene hoy, van a rendir 10,93% (lo cual no ocurre porque las inversiones se venden para poder pagar).

La Cra. Demetriuk pregunta si se están vendiendo 170 millones por mes de la cifra de 7.495.171.683 pesos uruguayos.

La Cra. Rossel responde que sí, que para el año que viene se prevé vender dos mil millones de pesos.

La Cra. Demetriuk expresa que la tasa retorno mencionada sería suponiendo que van a mantener ese portafolio.

La Cra. Rossel responde que sí, algunas de las inversiones se venden antes del vencimiento y otras no porque están calzadas a la fecha de pago. Por eso en el año 2023 va a estar cerca de ese número. En el 2024 cambia el panorama porque las inversiones están colocadas a más largo plazo y las ventas que se van a tener que hacer serán mayores.

La Cra. Demetriuk agradece la respuesta.

La Cra. Rossel expresa que la tasa interna de retorno medida en IMSN da 2,54% y el Portafolio Financiero medido en meses de pasividades es 5,29. Con el Portafolio de hoy se cubre 5,29 meses de prestaciones.

A continuación se muestra una serie de ratios en el material (coeficiente de correlación, ratio de Sharpe, Alpha, Beta y Tracking Error).

La rentabilidad de los últimos 12 meses es 4,70% en términos nominales que convertido a valores reales en términos de unidad reajutable da negativo 4,76%. Comparado con el benchmark, la Caja está 2,46 puntos porcentuales por encima en términos anuales. En la medición de los 36 meses que es la más adecuada, la rentabilidad nominal fue de 10,65%, 2,68% si se mide en IMSN y comparado con el *Benchmark* 0,36 puntos porcentuales por encima.

Se verifica el cumplimiento de todos los límites establecidos en las pautas.

Por otro lado, la gráfica muestra la composición del Portafolio por tipo de instrumento, el 46% está invertido en títulos de deuda pública del Estado Uruguayo, el 28% en bienes inmobiliarios para renta, casi 20% en letras de regulación monetaria, y otros instrumentos de menor cuantía (bonos de Estados Unidos, de la Corporación Andina de Fomento, créditos por préstamos, cuenta corriente, obligaciones negociables y fideicomisos). Si se grafica por moneda se puede notar que la mayor parte está invertida en pesos reajustables 63,40%, en dólares 7,45% y en pesos uruguayos 29,15%.

El Portafolio Financiero administrado es de casi siete mil quinientos millones de pesos y el Portafolio no Financiero de casi tres mil millones, lo que totaliza diez mil quinientos millones de pesos. El Portafolio no Financiero está adquiriendo cada vez más relevancia dentro de las inversiones de la Caja, a medida que se van utilizando instrumentos para cubrir los déficits operativos, el peso relativo de las inversiones no financieras crece cada vez más (por otra parte son inversiones que no tienen prácticamente liquidez).

En cuanto al Portafolio Financiero medido en términos de pasividades básicas, en noviembre de 2019 se contaba con 10,67% presupuestos de pasividades en inversiones, mientras que en el último mes de octubre se redujo a 5,31% (a la mitad en tres años). En tres años bajó 5 presupuestos de pasividades y quedan 5,31 sabiendo que el déficit es creciente porque cada vez se acentúa más la brecha entre ingresos y egresos.

La Cra. Demetriuk señala que en cuatro años no hay más Portafolio Financiero.

La Cra. Rossel responde que en menos de cuatro años.

El Sr. Director Dr. ALZA señala que hay un tema importante que el Directorio está discutiendo y fue analizado en la Comisión de Inversiones y es sobre el tema de las inversiones que no dan liquidez, como las tierras. ¿Qué hacer? Dar una discusión de salir o no a vender activos de tierra y forestados ahora o más adelante. Porque hay un tema de costo de oportunidad y hay que salir a vender. Eso lo va a tener que balancear de aquí en adelante porque cada vez adquiere más relevancia. Se ha ido dilatando el tema de las soluciones, y se va achicando lo que se tiene líquido.

La Cra. Demetriuk señala que no es lo mismo ofrecer cuando no se necesita el dinero que en dos años cuando se precise sí o sí, lo que hace que haya que bajar el precio.

La Cra. Rossel expresa que la siguiente gráfica muestra el calce estructural por moneda. El Portafolio Financiero se gestiona a partir de un elevado nivel de calce estructural por monedas (70% +/- 10pp), teniendo en consideración, en la medida de lo posible, la composición del Benchmark, así como la situación financiera de la Caja. Se tiene en cuenta la coyuntura y perspectivas económicas y financieras globales, regionales y locales. En base a las consideraciones anteriores, se realiza una gestión activa por monedas. Hoy en día conviene más colocar en pesos nominales que en unidades indexadas. Como la inflación está bajando y se espera que baje a un 8% este año, y el próximo año al 7%, incrementándolo por un 3% aproximadamente que es el interés que pagan los instrumentos nominados en UI, se llegaría a un rendimiento del entorno del 10%. Mientras que una inversión en pesos (una letra de regulación monetaria por ejemplo), a uno o dos años de plazo rinde en el entorno de 12,20%. Incluso un poco más, porque se espera que el 30 de diciembre el Banco Central aumente nuevamente la tasa. Siempre hay un riesgo asociado (tiene que bajar la inflación). La gráfica muestra la evolución por moneda.

La Cra. Demetriuk pregunta si la idea es invertir más en moneda nominal.

La Cra. Rossel responde que sí, que van a tratar de invertir más, pero siempre manteniendo un calce en UI.

El Cr. Conijeski cree que la inflación no va a bajar, la política monetaria nunca incidió en el tema de la inflación.

La Cra. Rossel expresa que se verá que ocurre. En cuanto a la comparación del portafolio financiero con el Benchmark, en pesos uruguayos por ejemplo, la Caja está 8% por arriba. En pesos reajustables prácticamente iguales y en moneda extranjera 8% por debajo, ellos tienen más moneda extranjera, además tienen muchas notas multilaterales nominadas en dicha moneda. La Caja tiene 45% de Notas del Tesoro contra 26% del benchmark. Para cumplir con las exigencias que impone la situación financiera de la Caja y además estructurar el Portafolio para cumplir con su objetivo de rentabilidad y con las pautas, se realiza el programa de cobertura de déficit. Desde enero 2022 a junio 2023 se grafican las amortizaciones y vencimiento de capital de las inversiones. Se puede observar que en enero el déficit de caja superará los vencimientos, no obstante estará cubierto con los vencimientos de los meses anteriores; los futuros meses están cubiertos, en mayo hay vencimientos muy grandes que van a cubrir los meses hasta setiembre de 2023 (si se cumple con las proyecciones realizadas.)

El Portafolio no Financiero de la Caja pesa un 28,35% en las inversiones totales de la Caja, son casi tres mil millones de pesos uruguayos, compuestos por los campos de Florida y Cerro Largo y los inmuebles (el casco de la estancia Florida y el

Centro de Servicios de Cerro Largo). Además hay dos unidades sin vender en la Torre de Profesionales y otras que están alquiladas (parking y cine). Por las unidades que se vendieron a crédito existe un crédito. Según la tasación del campo de Florida en marzo, asciende a veintinueve millones de dólares el valor, el de Cerro Largo, cuarenta y un millones y lo que resta vender de la Torre de Profesionales (incluido cine y parking) dos millones trescientos cincuenta y cinco mil. En el caso del campo se firmó un contrato desde marzo de 2011, se firmó una compraventa de los montes, arrendamiento por 30 años en forestal y 15 el ganadero con prórroga automática (por 15 años más) al vencimiento. La superficie comprendida es 7.050 hectáreas en Florida y 11.159 en Cerro Largo. El precio actual del arrendamiento forestal U\$\$163 por hectárea y por año que se ajusta por el CPI (IPC de Estados Unidos) y el arrendamiento ganadero tiene un precio actualizado de U\$\$ 95 por hectárea por año (se actualiza en base al precio del novillo gordo en pie). El contrato tiene una serie de garantías, seguro contra incendios y vientos, prenda de los bosques. La Caja anualmente contrata una consultora externa para controlar que se haya cosechado lo que se acordó por contrato y que se haya plantado en esas hectáreas cosechadas. Proyectando a futuro, a valores de hoy se recibirá por arrendamiento forestal un poco más de treinta y seis millones de dólares y por arrendamiento ganadero un poco más de ocho millones y medio de dólares. A su vez las plantaciones finales que establece el contrato van a alcanzar unos once millones de dólares. Los tres últimos años de los 30 que dura el contrato se tienen que dejar plantados los campos por eso se le asigna ese valor. Quedan por cobrar cincuenta y seis millones de dólares cuando ya se recibieron cuarenta y ocho millones y medio de dólares.

Lo que queda por vender de la Torre de Profesionales son las 130 cocheras del parking que hoy está arrendado (tasados a un millón y medio de dólares). El precio de lista para la venta hoy es de dos millones cuatrocientos mil dólares. También está la oficina 711 (libre) tasada en U\$\$ 90.000 cuyo precio de lista es U\$\$ 122.000, y la unidad 725 (se unieron tres unidades) está tasada en U\$\$ 220.000 y U\$\$ 354.000 el precio de lista. Las salas de cine se tasaron por U\$\$ 426.000 (prácticamente la mitad del precio de venta de hoy). Las cuatro cocheras, están tasadas individualmente entre U\$\$13.000 y U\$\$15.000, cuando el precio de lista es de U\$\$22.000.

La Cra. Demetriuk pregunta cuál es el porcentaje de interés de las inversiones no financieras. Quizás si la idea es vender los campos, quizás si la utilidad es menor en el portafolio no financiero conviene venderla para invertir en el portafolio financiero.

La Cra. Rossel responde que la utilidad en este momento es menor.

El Sr. PRESIDENTE pregunta cómo es la dinámica que tiene Asesoría Técnica para vender y pagar.

La Cra. Rossel señala que se hace un estudio muy fino de la liquidez día tras día, se formula un archivo con los datos de vencimiento de cada una de las inversiones y se van vendiendo a medida que se necesite, sin perjuicio de que se trata

de invertir en colocaciones con vencimientos cercanos a la fecha de las obligaciones. Toda la operativa se realiza en el mercado formal de BEVSA.

La Cra. Oreiro pregunta que dado que se pensaba analizar el pasar el portafolio no financiero a financiero, si se podría solicitar los informes que sean elevados a Directorio al momento de hacer el estudio.

El Sr. PRESIDENTE señala que eso se pide a Directorio.

El Sr. Director Dr. ALZA expresa que cuando el Directorio lo esté discutiendo, la Comisión Asesora y de Contralor lo pida y se pasa sin problema.

La Cra. Oreiro pretende que cuando el Directorio lo esté discutiendo se le pase a la Comisión Asesora y de Contralor porque si no, no se enteran.

El Sr. Director Dr. ALZA responde que claro.

El Dr. Acuña Pomies solicita a la Cra. Rossel si puede titular algunas conclusiones.

La Cra. Rossel responde que en conclusión, en base a los estudios realizados por la Asesoría Técnica complementados con los estudios actuariales, las inversiones financieras se extinguirían en el año 2024 – 2025. Si se logra vender el campo y las unidades de la Torre que quedan, el portafolio daría para un año más, 2025 - 2026. Cree que todos son optimistas en que se va a encontrar una solución rápida para la Caja, una ley, algo que dé liquidez para seguir pagando las pasividades. Supone también que el Estado en algún momento va a contribuir con la cobertura de déficits.

El Sr. PRESIDENTE entiende que en un año los recursos propios de la Caja dan para 10 meses y hay 2 meses que dependen del mundo financiero. Los cinco presupuesto de autonomía, medido en años, son dos años y medio más o menos. Entonces si no hay una solución en el año 2024 se terminaría.

La Cra. Rossel responde que sí, cinco presupuestos de pasividades cubren aproximadamente dos años y medio de déficit.

La Cra. Demetriuk concluye que el portafolio es bueno pero la rentabilidad de la Caja no da para cubrir el déficit.

El Sr. Director Dr. ALZA expresa que hay que ser optimista, el Directorio seguirá trabajando para poder seguir adelante.

Siendo las veinte horas con diez minutos se retira de sala el Sr. Director Dr. ALZA y la Cra. Rossel.

**1) ACTA N° 24 - Sesión del 24.11.2022.**

Se resuelve (Unanimidad 11 votos afirmativos): Aprobar con modificaciones el Acta N° 24, correspondiente a la sesión del 24.11.2022.

El número de votos afirmativos y abstenciones que obtiene el Acta, responde a los miembros presentes en Sala en el momento de considerarla.

**3) INFORME DE MESA**

No se presenta.

**4) INFORME DE COMISIONES**

No se presenta.

**5) ASUNTOS PREVIOS**

El Cr. Conijeski pregunta si se puede hacer un resumen de todos los informes mensuales que se han solicitado y todavía no han llegado.

El Sr. PRESIDENTE solicita que cada uno revise el material que falta y en la próxima sesión se anota.

El Cr. Conijeski señala que por ejemplo el informe mensual sigue siendo desactualizado.

El Dr. Castillo le pregunta al Cr. Conijeski si tiene un resumen de lo que no se ha cumplido y está faltando.

El Cr. Conijeski responde que no, que está haciendo memoria y que faltan las exposiciones de los Servicios.

**6) ASUNTOS A TRATAR**

RÉGIMEN DE SESIONES

Acta N° 26 - pág. 11  
22.12.2022

El Sr. PRESIDENTE señala que como todos los años se estila, se pone a consideración hacer un receso de las sesiones de la Comisión Asesora y de Contralor desde hoy hasta el cuarto jueves de febrero (23.02.2023).

El Cr. Conijeski opina que es un período demasiado largo.

Se resuelve (Mayoría 9 votos afirmativos, 2 votos negativos): Aprobar el receso de la Comisión Asesora y de Contralor hasta el día 23.02.2023.

Siendo las veinte horas con veinticinco minutos se levanta la sesión.

mf/

**Dr. Gustavo Castillo**  
**Secretario**

**Ing. Agr. Juan Carlos Canabal**  
**Presidente**