



Hd N° 069511



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

19

ACTA N° 1467

En Montevideo, a los 29 días del mes de setiembre de 2021 se reúne el Directorio de PAMER S.A. para celebrar sesión ordinaria. Preside la misma el Dr. Elbio Luis Strauch Bofill y asisten los Sres. Directores: Ing. Andrés Caló, por sí y en representación del Sr. Pablo Caló (art. 383 -Delegación- ley 16060), Arq. Alejandro Strauch Aznarez y el Sr. Martín Strauch Quadros, así como el Síndico Cra. Beatriz Delgado, a efectos de considerar lo siguiente:

Acta Anterior

Leída y aprobada.

Balance al 30/06/2021 - Convocatoria a Asamblea General Ordinaria de Accionistas

Se analizaron los Estados Financieros de la compañía correspondientes al ejercicio 2020-2021, a la fecha ya en poder de KPMG para su auditoría.

El Directorio aprueba por unanimidad los mismos y decide convocar a Asamblea General Ordinaria de Accionistas para el día 26 de octubre próximo, a las 10:00 hs. en primera convocatoria y a las 11:00 hs. en segunda convocatoria. El texto de la convocatoria será el siguiente:

PAMER S.A.CONVOCATORIAASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS

De acuerdo con el Artículo 29 de los Estatutos Sociales, el Directorio de PAMER S.A. convoca a los Señores Accionistas para la Asamblea General Ordinaria que tendrá lugar el día 26 de octubre de 2021, a las 10 horas en primera convocatoria y a las 11 horas en segunda convocatoria, en el local de la Avda. Dr. Luis Alberto de Herrera 3113, para considerar el siguiente:

ORDEN DEL DIA:

1. Consideración de Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados y demás Estados Contables, todo ello debidamente auditado, Proyecto de Distribución de Utilidades, Memoria Anual e Informe del Síndico correspondientes al Ejercicio Económico finalizado el 30 de junio de 2021.
2. Designación de autoridades para el Ejercicio 2021-2022 y fijación de su retribución.
3. Elección del Síndico titular y suplente para el Ejercicio 2021-2022 y fijación de su retribución.
4. Consideración de informe anual del Comité de Auditoría y Vigilancia ( Art. 26 decreto 322/2011).
5. Designación del Auditor Externo de la Sociedad (Art. 113 de la Ley 18.627).
6. Designación de Calificadora de Riesgo (Art. 115 de la Ley 18.627).
7. Responsabilidad de los Directores (Art. 392 - Ley N° 16060).
8. Designación de dos accionistas para firmar el Acta de la Asamblea.

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

20

ACTA N° 1467

## Notas:

- 1) Para tener derecho a asistir a la Asamblea, los Sres. Accionistas deberán registrar y depositar sus acciones o certificados emitidos por entidades de intermediación financiera o por un Corredor de Bolsa o por otras personas, requiriéndose en este último caso la certificación notarial de firma, hasta tres días hábiles antes del fijado para la Asamblea General, plazo que se cierra el 20 de octubre de 2021 en la sede de la Sociedad, Dr. Luis Alberto de Herrera 3113, en el horario de 10 a 17 horas, donde se les darán los resguardos necesarios.
- 2) De acuerdo con las disposiciones legales vigentes y Estatutos Sociales, todos los accionistas presentes tendrán derecho a voto, a razón de un voto por cada acción debidamente presentada e inscrita.

EL DIRECTORIO

Memoria Anual Explicativa

Se analiza el texto a incluir en la Memoria Anual Explicativa del ejercicio cerrado al 30 de junio de 2021, aprobándose por unanimidad el mismo.

A continuación se transcribe el contenido:

**PAMER S.A.**  
**MEMORIA ANUAL EXPLICATIVA**

RESULTADO DEL EJERCICIO

El ejercicio cerrado el 30 de junio de 2021 arrojó una ganancia de US\$ 3.905.280 (moneda funcional de los Estados Financieros de la Sociedad), la que expresada en pesos uruguayos asciende a \$ 170.797.229. La misma se alcanzó, básicamente, por un buen volumen de ventas (pese al resentimiento de la situación económica del país producto de la pandemia por el Covid 19) y una buena gestión a nivel de costos, variables y fijos. Si bien sobre sobre último semestre del ejercicio los costos de los principales insumos tuvieron aumentos significativos, lo que obedece al aumento de los precios internacionales de los mismos, estos paulatinamente se fueron trasladando a los precios de venta pese a la fuerte competencia tanto local como del exterior. A su vez contribuyó al buen resultado los beneficios fiscales asociados a importantes inversiones en activo fijo que está realizando la Sociedad.

I.- MARCO ECONÓMICO GENERAL**1. Introducción**

Hace ya un año, en el punto I.3. del Marco Económico General de la Memoria Anual Descriptiva del período contable Julio 2019-Junio 2020, se señalaba que varios factores habían influido considerablemente para el deterioro de la situación macroeconómica del país. En los dos trimestres finales del año 2019 la campaña electoral había jugado en el sentido de posponer ajustes necesarios, tanto desde el punto de vista fiscal como monetario, para que la economía revirtiera la tendencia declinante que venía mostrando desde varios trimestres anteriores, y para frenar el deterioro que mostraba el empleo y el consiguiente creciente desempleo. Tampoco se observaban esfuerzos para detener el alza de precios ni para corregir la evolución que traía el tipo de cambio real, que se mantenía como obstáculo a la competitividad de la producción transable local frente a la regional y a la del resto del mundo. Los necesarios ajustes de las tarifas de los bienes y servicios producidos por el sector estatal se dilataban para luego de las elecciones, y más allá aún una vez conocidos los resultados de la contienda electoral.

En los dos trimestres siguientes, ya instalada la nueva administración de gobierno, se indicaba en el referido punto I.3. que un factor exógeno –la aparición en Uruguay de los primeros casos de pacientes con el virus de Wuhan, el Coronavirus–, ponía un manto de incertidumbre muy grande que impedía saber las consecuencias que traerían, entre otras, las medidas de restricción voluntaria de circulación social, el alejamiento de gran parte de la población de sus lugares habituales de trabajo, solo parcialmente compensado por las actividades laborales en los domicilios de los trabajadores, y la cancelación voluntaria o dispuesta por la administración de gobierno de actividades en sectores



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

21

ACTA N° 1467

como el de la educación, el de la cultura en todas sus formas, el del comercio y la industria y la restricción a la libre circulación hacia el país desde el exterior, que afectaba entre otros particularmente al turismo.

No menos incierto era el escenario económico esperable ante la situación que atravesaba el mundo, con fuertes caídas ya en el primer y segundo trimestre de 2020, y el agravamiento de la ya desfavorable situación para Uruguay que presentaban los socios regionales: Argentina y Brasil.

Como consecuencia de lo señalado se iniciaba un nuevo ejercicio de Pamer S.A. con el país atravesando severos desequilibrios macroeconómicos: profunda recesión, aumento del desempleo con récord de personas en el seguro de paro y numerosos sectores productivos en total o parcial inactividad y, además, con una inflación que pese a la recesión se resistía a ceder y se mantenía en dos dígitos. Los medios disponibles para la nueva administración para revertir la situación eran muy limitados, no solamente por el choque a la actividad que implicaban las medidas para enfrentar y aliviar los efectos sanitarios de la pandemia, sino además por un déficit fiscal que impedía emplear una política de gasto público expansiva de la actividad. Tras la fuerte recesión del segundo trimestre de 2020 se iniciaba un lapso en el que la incertidumbre continuaba e impedía decidir con mediana certeza rumbos para revertir resultados tan adversos. Las condiciones imperantes no eran, pues, nada propicias para que la administración inaugurada en marzo de 2020 pudiera llevar adelante su programa macroeconómico.

Si el contexto era ya difícil por la pandemia, más aún se tornaba ante la diversidad de opiniones de cómo enfrentarla. La oposición política, la central de trabajadores y otras instituciones no afines a la administración recientemente inaugurada, hacían propuestas distintas o directamente contrarias a las que disponía en cada oportunidad el gobierno para hacerle frente a la pandemia.

## 2. Los factores determinantes de la situación macroeconómica en el período Julio 2020- Junio 2021

### 2.1 El escenario económico y financiero mundial

Las medidas dispuestas en los países desarrollados y en China –las naciones que marcan el paso de la economía mundial- para revertir la recesión que tuvieron en la primera mitad del año pasado comenzaron a tener sus efectos favorables para una muy lenta recuperación económica desde el primer trimestre de 2021. Políticas monetaria y fiscal expansivas permitieron mejorar la actividad y el empleo aunque en este caso no a los niveles previos a la pandemia. El comercio mundial comenzó entonces una recuperación que se manifiesta a partir del segundo trimestre de este año.

En Estados Unidos, al cabo del segundo trimestre de 2021, la economía ya se encontraba con un nivel de actividad superior al del similar del año pasado, cuando se sintiera la pandemia con su mayor vigor –ver el Cuadro I-. La explicación de tal desenlace ha sido la aplicación de una combinación de políticas monetaria y fiscal expansivas. La primera reflejada en tasas de interés próximas a cero y la segunda en subsidios a familias y trabajadores; ambas han sido estímulo para el consumo privado y para la inversión y la recuperación de la actividad y el empleo a lo largo del lapso que transcurrió entre el tercer trimestre del año pasado y el segundo de este año, es decir, coincidentes con el del ejercicio económico de Pamer S.A.. Simultáneamente con la recuperación y la caída del desempleo, aunque no aún a su tasa natural, ha habido un aumento de la inflación que más que duplica la meta de la Reserva Federal y pone dudas sobre la continuidad de políticas tan expansivas como siguen siendo hasta la actualidad. De todos modos las estimaciones son que recién en 2022 habrá una pequeña suba del costo del crédito, que puede fortalecer al dólar en el mundo, costo que se puede trasladar al resto de la economía mundial.

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

22

ACTA N° 1467

CUADRO I

TRIMESTRES	ESTADOS UNIDOS %			EUROZONA %			CHINA %		
	PIB	Desempleo	Inflación	PIB	Desempleo	Inflación	PIB	Desempleo	Inflación
TRIM.3-2019	2,1	3,5	2,4	1,4	7,6	1,0	6,0	5,2	1,5
TRIM.4-2019	2,3	3,5	2,3	1,0	7,4	1,3	6,0	5,2	1,4
TRIM.1-2020	0,3	4,4	2,1	-3,3	7,2	1,0	-6,8	5,9	1,2
TRIM.2-2020	-9,1	11,1	1,2	-14,6	8,0	0,8	3,2	5,7	0,9
TRIM.3-2020	-3,0	7,9	1,4	-4,0	8,5	-0,3	4,9	5,4	1,7
TRIM.4-2020	-2,3	6,7	1,4	-4,6	8,2	-0,3	6,5	5,2	0,2
TRIM.1-2021	5,0	6,0	2,6	-1,3	8,1	1,3	18,3	5,3	0,4
TRIM.2-2021	12,2	5,9	5,4	13,6	7,7	1,9	7,9	5,0	1,1

PIB = Tasa Variación Interanual; Inflación: Últimos 12 meses  
Fuente: Trading Economics

En el caso de la Eurozona -como también se observa en el referido Cuadro-, tras la recesión de varios trimestres, la economía ha comenzado a recuperarse recién en el segundo trimestre de 2021, pero la tasa de desempleo persiste alta no obstante la política monetaria que se lleva a cabo desde antes del segundo trimestre de 2020. La tasa de interés de referencia de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) se mantuvo en cero; algunas tasas nominales negativas en términos nominales y, además, se continuó con las operaciones de mercado abierto por las que el BCE compra títulos en el mercado financiero para aumentar la liquidez. Se mantiene así el estímulo al consumo y a la inversión hasta que la tasa de desempleo baje a menos del 7.7% en que se ubica a junio de 2021. Aunque la política monetaria tan expansiva ha reactivado al comercio y al consumo, esas variables se mantienen por debajo de lo que fueran antes de la pandemia.

China, la nación en la que originó el problema del Coronavirus, es la nación que más rápido logró reencauzar la actividad económica y volver a superar el nivel de producción anterior a la pandemia, al punto que al cabo del segundo trimestre de este año superaba al similar período del año anterior en 18.3%. El reflejo de este crecimiento con estabilidad de precios y un menor desempleo es el aumento de su comercio internacional que ha provocado problemas logísticos significativos para el resto del mundo. Si bien su moneda se apreció ante el dólar en el lapso julio2020-junio2021, su comercio exterior ha seguido en tendencia incremental basado en la competitividad que tiene su producción transable.

También Alemania y el Reino Unido han reactivado sus economías mientras Japón se mantiene estancado y con deflación.

En los países emergentes lo que ocurría entre la segunda mitad del año pasado y la primera de éste ha tenido efectos diferentes según los países. No se puede asegurar que la mejoría de las naciones líderes en el mundo se haya trasladado de manera similar a todos ellos. En particular en América Latina la influencia de la recuperación mayor o menor de las economías antes comentadas, no se ha trasladado de manera que pudiesen alcanzar, hasta el segundo trimestre de 2021, sus niveles productivos anteriores a marzo de 2020.

Dos factores han jugado de manera favorable para las economías emergentes y en particular para Uruguay en el lapso del ejercicio económico de Pamer S.A. finalizado en junio de 2021. Por un lado, la continuidad de las bajas tasas de interés a nivel mundial y, por otra parte, la debilidad de la moneda internacional de cambio más relevante a nivel mundial. Una tasa de interés tan baja como la que se viene dando a nivel de los países avanzados y en particular en Estados Unidos, ha permitido que el costo del crédito externo para Uruguay e incluso el del local se mantengan significativamente bajos, mucho más bajos que lo que eran hasta mediados del año 2020. Y ese bajo costo del crédito a nivel internacional, junto con la menor fortaleza del dólar ante otras monedas relevantes, ha permitido que en el lapso del ejercicio económico de Pamer S.A., julio2020-junio2021, los precios de los commodities se hayan apreciado considerablemente como se observa en el Cuadro II. Esa apreciación ha permitido la expansión del sector agropecuario y de sectores de base agroindustrial. Recién en el segundo trimestre del 2021 se comienza a sentir el peso del aumento del precio del petróleo debido a la recuperación más pronunciada de la economía internacional.

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

23

ACTA N° 1467

CUADRO II

PRODUCTOS	EJERCICIO Julio 2019-Junio 2020				EJERCICIO Julio 2020-Junio 2021			
	TRIMESTRES				TRIMESTRES			
PRECIOS INTERNACIONALES	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21
Oro (1)	1474	1513	1585	1782	1890	1891	1708	1770
Soja (2)	333	342	321	332	370	479	528	531
Maiz (2)	155	153	132	128	142	176	214	283
Trigo (2)	179	205	205	177	202	223	227	247
Lana (3)	10,87	10,7	7,89	7,67	7,1	8,7	9,9	10,7
Carne (4)	4032	4286	3747	3591	4329	4412	4480	5713
Petróleo Brent (5)	61	66	25	42	41	51	63	76
TASAS DE INTERÉS								
FED	2,0	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
BCE	0	0	0	0	0	0	0	0

(1) Dólares p/onza; (2) Dólares p/ton; (3) Indicador del Este; (4) INAC Dólares p/ton;  
(5) Dólares p/barril

## 2.2. El escenario económico y financiero regional

### 2.2.1. Brasil

En el lapso Julio 2020-Junio 2021, la evolución que ha tenido la producción en Brasil ha sido afectada del mismo modo que en otros países y en particular de la misma forma que en Uruguay. Como se observa en el Cuadro III que sigue, tras las caídas de los trimestres iniciales de 2020, comenzó una recuperación hasta el primer trimestre de 2021. Sin embargo, en el segundo la economía volvió a mostrar una caída interanual que ha dejado al PIB por debajo del de antes de desatada la pandemia. Pero si la producción no ha recuperado aún ese nivel, lo que implica un problema macroeconómico importante, es relativamente más importante el aumento que ha tenido el desempleo, que ha trepado de manera continua a lo largo del período bajo análisis para ubicarse en 14.7% de la población económicamente activa. El sector manufacturero, que se contrajo significativamente al comenzar la pandemia, y las ventas minoristas, que tuvieron igual comportamiento hasta finales del año pasado, recuperaron su situación de comienzos de 2020. El agro mantuvo a lo largo del período señalado un nivel de actividad creciente. No ha ocurrido lo mismo con los demás sectores productivos. Al finalizar el primer semestre de este año los índices de confianza de los empresarios industriales y el de los consumidores mejoraron levemente. Las exportaciones iniciaron un ritmo creciente al igual que las importaciones. No obstante, Brasil sigue enfrentando el problema del desempleo en alza y, además, el de una inflación que ha trepado al 8.4% y ha obligado a volver a una política monetaria crecientemente restrictiva. En lo que se refiere a la evolución del tipo de cambio real, se observa que Brasil ha mantenido, a pesar de una leve pérdida desde setiembre 2020 a marzo de 2021, la buena competitividad de su producción transable tanto a nivel global como frente a Uruguay: el aumento de precios ha sido levemente menor al del tipo de cambio en el lapso señalado –ver en el Cuadro III-.

CUADRO III

BRASIL					
TRIMESTRES	Variación % del PIB		Desempleo	Inflación Ult. 12 m.	Tipo de Cambio Real Índice 2017=100
	Trimest	Interanual			
2019-3	0,0	0,9	11,8	2,89	90,6
2019-4	0,4	1,6	11,0	4,31	93,7
2020-1	-2,3	-1,5	12,2	3,3	87,6
2020-2	-8,9	-10,8	13,3	2,13	78,8
2020-3	7,7	-3,9	14,6	3,14	75,2
2020-4	3,1	-1,3	13,9	4,52	80,6
2021-1	1,2	2,3	14,4	6,1	76,0
2021-2	-0,1	12,3	14,1	8,35	84,0

Fuentes: Banco Central de Brasil y Banco Central de Uruguay

### 2.2.2. Argentina

En el período julio2020-junio2021 continuaron en Argentina los problemas macroeconómicos. La recesión de la actividad económica, que la pandemia agravó en el primer trimestre de 2020, continuó al igual que la inflación y el



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

24

ACTA N° 1467

sector externo de la economía. Si bien en términos interanuales en junio de 2021 el PIB se ubicó 10.8% por encima del PIB del segundo trimestre de 2020, cabe recordar que en ese trimestre del año pasado el PIB era 20% menor al de similar trimestre de 2019. La recesión se ha extendido por un lapso de varios años y se acompañó de un desempleo en alza que en junio de este año se ha ubicado en 10%. El consumo privado y la inversión han caído significativamente en el lapso del ejercicio económico de Pamer S.A.

La recesión de la actividad económica no es el único fuerte desequilibrio macroeconómico que ha tenido la Argentina en los últimos tiempos, ya que también, como se observa en el Cuadro IV, la inflación es sumamente alta y derivada de los problemas externos que sufre. Ante los desequilibrios financieros que tiene el gobierno desde hace ya varios años para enfrentar sus pagos externos y debido también a lo extenso de las negociaciones con el FMI -el principal acreedor del exterior-, el déficit fiscal se debe financiar con emisión de dinero que es la causa de la alta inflación. Pero el déficit fiscal ha tenido también otras derivaciones. En efecto, las reservas internacionales de la autoridad monetaria se ubican en niveles muy bajos, lo que ha llevado a medidas de prohibición de compras de divisas por particulares e incluso por importadores, más allá de los sumamente bajos límites fijados, y a pagar impuestos sobre esas compras, que llevan al tipo de cambio a diferir considerablemente de la cotización oficial. Han proliferado, por esa razón, muchos valores del dólar de acuerdo con el mecanismo que se emplee para comprarlo fuera del circuito oficial. Por ejemplo, el dólar paralelo que se vende en el mercado negro duplica al oficial.

La competitividad de la producción transable argentina con el resto del mundo y en particular con Uruguay es alta. El aumento del tipo de cambio desde 2017, que se muestra relativamente estable en el lapso julio 2020-junio 2021, como se observa en el Cuadro IV, de todos modos marca un valor del dólar oficial que se ha apreciado casi 20% frente a la inflación doméstica, lo cual implica una competitividad muy alta de la producción transable argentina que no se manifiesta en las exportaciones por los impuestos que gravan a la mayoría de ellas. Considerando el dólar paralelo la competitividad es aún mayor y si no ha afectado a la economía uruguaya es porque por la pandemia hay severas restricciones para el movimiento de personas tanto hacia como desde la Argentina.

CUADRO IV

TRIMESTRES	ARGENTINA				
	Variación % del PIB		Desempleo	Inflación Ult. 12 m.	Tipo de Cambio Real Índice 2017=100
	Trimestral	Interanual			
2019-3	0,9	-0,2	9,7	52,6	71,1
2019-4	-1,7	-0,6	8,9	52,9	75,7
2020-1	-4,1	-4,8	10,4	46,9	85,3
2020-2	-15,8	-20,0	13,1	41,3	78,1
2020-3	13,2	-10,2	11,7	36,6	76
2020-4	4,4	-4,6	10,1	36,1	75,8
2021-1	2,6	2,2	10,2	42,6	78,4
2021-2	2,5Est	10.8Est.	10 est.	50,2	80,6

Fuente. INDEC

### 2.3. El escenario macroeconómico de los negocios en Uruguay para el período julio2020-junio2021

El ejercicio económico julio2020-junio2021 de Pamer S.A. comenzó en un momento en que Uruguay se veía afectado fuertemente por el problema de la pandemia del Coronavirus que, como se viera, provocaba un escenario inesperado y desconocido también en el resto del mundo. A tres meses de instalado el nuevo gobierno, del que se esperaba la aplicación desde marzo 2020 de un programa macroeconómico que aumentara el consumo y la inversión y su respuesta por el lado de la producción y el empleo, las medidas que se debieron encarar por la pandemia, tanto desde el punto de vista económico como del social, retrasaron el plan original y alteraron el escenario para los negocios. A los riesgos habituales asociados a la esperada aplicación de nuevas medidas procurando la reversión de la tendencia declinante de la actividad productiva y del empleo, así como la disminución de la inflación, se sumó la incertidumbre provocada por un factor sanitario exógeno y desconocido, así como de graves y amplias consecuencias.

En el inicio del ejercicio económico de Pamer S.A. se agregaba, a una situación recesiva que se venía arrastrando, una situación social que se agravaba por la exhortación al aislamiento social voluntario y a las disposiciones restrictivas del nuevo gobierno respecto de actividades como las vinculadas al turismo, a la educación y a la cultura, que

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

25

ACTA N° 1467

prestante se definieron para evitar contagios. Ello provocó un fuerte cuestionamiento de representantes de la administración saliente, del entorno sindical y de otras entidades sociales.

El impacto de la pandemia se comenzó a reflejar muy negativamente en el consumo privado, en el consumo del sector público, en la inversión, en las exportaciones y, consecuentemente, en la respuesta que daban a esas variables la producción, el empleo y las importaciones. En el Cuadro V que sigue se observa ese comportamiento depresivo de las variables mencionadas en los dos trimestres finales de 2020, y también el crecimiento del desempleo.

Las demandas por una política fiscal expansiva financiada con aumentos de impuestos a la renta y a la riqueza se sucedieron desde diversos sectores políticos y sociales para compensar la caída de los ingresos de personas y de empresas que provocara el aislamiento social y las restricciones sanitarias que se impusieron. Y, además, incluso por propia decisión de gran parte de la población, a efectos de evitar los contagios, sobre todo cuando en los dos trimestres finales de 2020 se producía una segunda y mucho más grave ola, que alcanzara luego, en el primer semestre de este año, su máxima expresión.

El gobierno intentó ser más eficiente en el gasto público para generar fondos que se emplearon para asistir a los afectados por la pandemia: mayores gastos por compensación a desocupados, por aumentar transitoriamente el número de funcionarios a remunerar y otras acciones por el estilo. Los ahorros del gasto ineficiente se emplearon, asimismo, con otra prioridad: programar la vacunación sin pausa de la población.

Si la política fiscal fue relativamente más expansiva por el uso más eficiente de los recursos tributarios, la política monetaria se encaró también de manera más expansiva con rebajas importantes de la tasa de interés de referencia del Banco Central, que se extendió, además, a la reducción de las tasa de interés en las operaciones de mercado abierto. La política de menores tasas de interés por parte de la autoridad monetaria procuró estimular al crédito de instituciones financieras y a la demanda agregada.

Las medidas que se tomaron para evitar caídas mayores de la economía, como fueron las introducidas en los tres trimestres finales de 2020 y la menos pronunciada del primero de 2021, tuvieron un éxito relativo hasta que en el segundo trimestre de 2021 se abre un panorama diferente debido al comienzo y rápido avance de la vacunación contra el virus, lo que fue permitiendo una mayor normalidad en la actividad económica y social. Es en ese segundo trimestre del año que la economía uruguaya tuvo un crecimiento significativo que la llevó a un nivel próximo, aunque aún levemente menor, al previo a la pandemia.

En el Cuadro V se observa el repunte, importante en muchos casos, que han tenido prácticamente todos los sectores productivos del país en el período abril-junio de este año. Su tasa de expansión sobre el mismo trimestre del año pasado ha sido muy pronunciada y les ha dejado, en muchos casos, en un nivel mayor al de un año atrás.

La actividad económica que refleja la oferta de bienes y servicios en la economía creció en el segundo trimestre de este año -el PIB 13.4% y 36.2%% las importaciones de bienes y de servicios-, sobre el mismo trimestre del año anterior, por la respuesta que los sectores productivos y las compras externas dieron a la demanda agregada. Tras tres trimestres de contracción hubo aumentos interanuales del consumo privado y del Gobierno General, de la inversión y de las exportaciones, tal cual se observa en el Cuadro V. Ello llevó a una reducción del desempleo y a una pronunciada baja de las personas en seguro de paro, que habían alcanzado a las 180 mil personas, y se redujeron a menos de la mitad, tendencia que sigue a la baja luego de junio.

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

26

## ACTA N° 1467

CUADRO V

PIB p/Sectores: Var. % Interanual	T - III 20	T - IV 20	T - I 21	T - II 21
Actividades Primarias	-6,6	-4,6	9,8	0,5
Industria Manufacturera	-0,2	-10,8	-1,6	17,4
Suministro Electricidad, Gas, Agua	-17,7	-14,5	-12,3	2,9
Construcción	-1,3	-6,4	3,3	14,2
Comercio, Repar., Restaur., Hoteles	-3,0	-31,5	-5,5	53,1
Transporte, Almac., Comunicaciones	3,9	7,2	-5,1	10,3
Servicios Interm. Financiera	1,7	3,1	0,5	6,2
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>-1,4</b>	<b>-10,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>13,4</b>
DEMANDA AGREGADA: Var. % Interan.	T - III 20	T - IV 20	T - I 21	T - II 21
Consumo Final	1,3	-13,5	-2,3	10
Consumo Final de Hogares e IPSFL	1,5	-13,8	-4,6	8,1
Consumo Final del Gobierno General	-0,1	-11,3	6,4	17,2
Formación Bruta de Capital	8,3	7,5	9	27,8
Formación Bruta Capital Fijo	0,7	-9,5	9,8	31,7
Exportaciones de Bienes y Servicios	-5,3	-17,3	-11,8	23,7
(-) Importaciones de Bienes y Servicios	9,6	-15,4	-3,3	36,2
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>-1,4</b>	<b>-10,6</b>	<b>-3</b>	<b>13,4</b>
<b>TASA DE DESEMPLEO</b>	<b>11</b>	<b>10,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,4</b>

Fuente: BCU, INE

Aunque la economía tuvo recesión en el período julio2020-marzo2021, la inflación se mantuvo también como problema macroeconómico. Solo el sector externo mostraba estabilidad, ya que la balanza de pagos y la cuenta corriente estaban en superávit la primera y estable la segunda. El aumento del índice de precios al consumo persistió, en términos anuales, por encima del límite superior de la banda objetivo -de 3 a 7%- del Banco Central. Si bien hubo pautas salariales que se caracterizaron por diferir aumentos en sucesivos trimestres para evitar mayor aumento del desempleo pero con cierta recuperación del salario real prevista al fin de cierto lapso, el incremento de salarios durante el ejercicio económico de Pamer S.A. fue 6.4%, por lo que el salario real tuvo una leve caída como se observa en el Cuadro VI que sigue. Los salarios nominales en el sector privado se vieron más afectados que los del sector público.

Dados los resultados en la balanza de pagos ya mencionados, el tipo de cambio nominal que había subido por encima de la inflación y de los salarios en el ejercicio anterior, recuperando algo de la competitividad de la producción transable, en el período julio2020-junio2021 subió menos que la inflación y menos aún que el índice medio de salarios, por lo que en dólares éstos aumentaron 3,1%. De ese modo se perdió parte de la competitividad ganada en el ejercicio anterior y se vio agravada, tal como se mencionara, frente a los países vecinos.

CUADRO VI

Meses	Indice de Precios Consumo	Indice Tipo Cambio	Indice Medio Salarios			Indice Salarios Privados	
			General	Privado	Público	Real	Dólares
Junio-20	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Setiem.-20	101,7	100,7	102,0	100,4	103,0	100,3	101,3
Diciem.-20	102,4	100,3	102,2	100,7	103,0	99,8	101,9
Marzo-21	105,6	104,7	106,0	105,5	106,2	100,4	101,2
Junio-21	107,3	103,2	106,4	105,4	107,0	99,2	103,1

## 3. Conclusión y perspectivas

La situación macroeconómica de Uruguay que había continuado en recesión y con alta inflación desde hacía tres años, se agravó en 2020 por el problema sanitario que se dio no solamente en Uruguay sino también a nivel global y regional. La caída de la actividad productiva fue marcada y también el aumento del desempleo. La inflación no cedió, pese a la recesión, manteniéndose alejada del objetivo de la autoridad monetaria. A nivel externo se detuvo el aumento de la competitividad de la producción sustitutiva de importaciones y la exportable, con el atenuante, en el caso de algunas, que brindó el aumento de los precios internacionales de los productos derivados del agro. Las bajas tasas de interés a nivel internacional permitieron ingresos de capitales que se reflejaron en saldos positivos de la balanza de pagos y, en consecuencia, en presiones bajistas sobre el tipo de cambio.

Desde el punto de vista político la administración de gobierno mantiene vigente lo que propuso en su programa electoral para corregir los problemas macroeconómicos del país. Pese a presiones sectoriales ha seguido una política fiscal contractiva por el lado del gasto y sin aumentos de impuestos, asociada a una política monetaria que ha sido expansiva pero que se regirá por el manejo de una tasa de interés de referencia que dependerá de cual objetivo sea el predominante, si bajar la inflación o mejorar la actividad.

MARIA DIAZ DIAZ  
SCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

27

ACTA N° 1467

El escenario para el nuevo ejercicio de Pamer S.A., julio 2021-junio 2022, se presenta con menor incertidumbre que el anterior debido a los buenos resultados que ha demostrado el rápido avance de la vacunación, pero con muchos riesgos macroeconómicos debido a numerosos factores de naturaleza externa –global y regional- con sus repercusiones en Uruguay, como por los de naturaleza interna, fuertemente asociados a la oposición política, sindical y de otras entidades de oposición al gobierno, pero también por ciertas desinteligencias dentro de la coalición gobernante.

Si bien no se anticipan cambios en la conducción macroeconómica, en las medidas que se han diseñado para enfrentar los desequilibrios que se padecieran desde antes de la asunción de la nueva administración agravados por la pandemia, se pueden sí dar cambios de otra naturaleza ante los objetivos de mediano plazo del gobierno: extensión de los acuerdos comerciales, flexibilización de la participación en el Mercosur y otras decisiones tendientes a la mejor asignación de los recursos productivos del país, son objetivos que se buscarán en el período julio2021-junio2022 y en años venideros.

La evolución de las principales economías del mundo seguirá, por un tiempo más, priorizando al aumento de la producción de bienes y servicios y a la baja del desempleo en un contexto de mejoramiento de las condiciones para el aumento del comercio entre naciones ante el aflojamiento de la pandemia. Es probable que durante el nuevo ejercicio de Pamer S.A. se mantenga la política monetaria expansiva de las principales naciones del mundo, pero hacia mediados de 2022 comenzarán a retraerse los estímulos monetarios para poner más atención en el abatimiento inflacionario, sobre todo en Estados Unidos. En cuanto a China, persistirá como la principal causa del dinamismo del comercio mundial. Estos aspectos mantendrán al dólar relativamente estable en el mundo. Es probable que los precios internacionales de los commodities que Uruguay exporta, con pocas excepciones, tengan un leve descenso desde sus niveles actuales.

En cuanto a la región no es esperable, al menos hasta bien entrado el año 2022, que en Argentina haya un cambio de rumbo macroeconómico que culmine con fuerte abatimiento de la inflación –hasta entonces tendrá tendencia alcista-, y mejoramiento en el nivel de actividad, por lo que ante un déficit fiscal que se seguirá financiando con emisión del Banco Central, y ante serios problemas de repago de deuda externa, el tipo de cambio real seguirá siendo alto y muy competitiva la producción transable frente a la de Uruguay. No se pueden esperar efectos favorables sobre la economía uruguaya.

El caso de Brasil no es diferente en cuanto a la mayor competitividad que seguirán teniendo sus productos frente a la de los transables uruguayos, pero sí en cuanto a que es una economía que crecerá en el lapso que se considera y con una inflación que será similar a la de Uruguay. No se deberían esperar efectos favorables de un aumento de exportaciones al vecino país.

Desde el punto de vista político y social se reiterará el panorama que se ha vivido desde la asunción de la actual administración: visiones diferentes tanto políticas como de naturaleza social. La propuesta de realización de un referéndum para derogar parcialmente una ley votada por los partidos que forman la coalición de gobierno es confirmación de ese escenario.

En resumen, a pesar de algunos factores negativos como los mencionados, se puede estimar como alta la probabilidad que continúe la tendencia de crecimiento del PIB iniciada en el segundo trimestre de 2021 como respuesta al levantamiento que se viene dando de las restricciones de movilidad y habilitación de funcionamiento más normal de actividades económicas y de otra naturaleza. Ello habilitará mayores niveles de consumo, de inversión y de exportaciones, y pese al inevitable rezago del abatimiento del desempleo ante subas ya previstas para los salarios nominales con el fin de recuperar, en el trimestre inicial del año entrante, el salario real. La inflación puede ingresar en la banda objetivo del Banco Central en el primer semestre de 2022 y el sector externo seguirá en equilibrio a pesar de un tipo de cambio que se apreciará aunque en menor medida que el aumento de la inflación.

**II. NUESTRA ACTIVIDAD.****1. Mercado de cartón corrugado.**

El mercado de cartón corrugado estimamos creció en este ejercicio un 7%, a partir del importante aumento registrado en la demanda de envases de los frigoríficos cárnicos, principales consumidores de cartón corrugado, la mejor

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

ACTA N° 1467

28

performance del segmento lácteo y el desenvolvimiento que experimentaron otros sectores del mercado interno, contrarrestado parcialmente por las retracciones de los sectores cítrico y pesquero.

El mercado cárnico fue el principal motor de crecimiento del mercado de cartón corrugado a partir de la fuerte expansión que tuvo la faena de ganado bovino, que creció 16% con relación al año anterior. La principal razón de esta variación fue el impulso que tomaron las exportaciones de carne a China, las cuales habían retrocedido fuertemente en la primera parte del ejercicio como consecuencia de la suspensión transitoria de las importaciones cárnicas decretada por el gobierno chino debido a alteraciones que le estaban generando en su economía. Esto coincidió con una disminución de las exportaciones de ganado en pie, que sumado a la recuperación del stock ganadero permitió contar con la suficiente materia prima para satisfacer la demanda exportadora de los frigoríficos cárnicos. Las ventas de Pamer S.A. a éstos crecieron en volumen, si bien algunas plantas abastecidas en exclusividad vieron resignada su actividad por algún tiempo debido al aumento de casos de Covid19 entre su personal y al menor consumo de cartón por Breeders & Packers en el último trimestre, consecuencia de la suspensión de sus exportaciones impuesta por las autoridades chinas a raíz de un incorrecto etiquetado en sus productos. A partir de enero pasado se renovó el contrato de abastecimiento a las cuatro plantas del Grupo Marfrig,

El sector cítrico sufrió en este período una disminución del 28% en sus exportaciones de fruta fresca como consecuencia de las menores ventas de naranjas, por la saturación de los mercados y los menores precios de venta, sumado a la pérdida de fruta que experimentó Azucitrus, uno de los principales exportadores cítricos en Uruguay, a raíz del tornado que sufrió en marzo 2020. EEUU continuó siendo el principal destino para los cítricos uruguayos dado los mejores valores que se obtienen en dicho mercado.

El sector lácteo registró un mayor consumo de envases de cartón corrugado a partir del crecimiento en la remisión de leche a las plantas procesadoras que exigen el procesamiento rápido de la misma para los diferentes productos que comercializan: leche larga vida, manteca, queso y otros derivados. Conaprole continuó siendo el gran impulsor de sector, si bien se aprecia una recuperación en la actividad de Bonprole y el crecimiento de otras empresas como Granja Pocha, Ecolat y Farming entre otras.

El sector pesquero registró una retracción en su actividad como consecuencia de la pandemia entre su personal por lo difícil que resulta tener un estricto control sanitario en la tripulación de los buques factoría, ya que operan en espacios reducidos. A su vez, a fin del año pasado, una parte importante de la flota española optó por ir a sus puertos de origen en España en lugar de quedar en Montevideo, y ello por diferentes motivos: pérdida de días de trabajo por la cuarentena de las tripulaciones al viajar, ahorro de pasajes del personal y de fletes de los contenedores con pescado, asociado a menores costos de cajas, de mantenimiento y de alistamiento de los barcos.

Las exportaciones directas de Pamer S.A. aumentaron 13%, favorecidas por la imprevista demanda de envases surgida del mercado brasileño ante problemas de abastecimiento por falta de papel en dicho mercado a fin del año pasado. Se concretaron exportaciones a clientes en Brasil por 223 toneladas, no obstante, la demanda comenzó a disminuir en la medida que se normalizaron las condiciones de abastecimiento local. Por otra parte, las exportaciones al mercado argentino se redujeron al persistir y agravarse las medidas proteccionistas que aplica el gobierno argentino para desalentar la importación, sumado a la incertidumbre que genera su política cambiaria. En cuanto a su política proteccionista, Pamer S.A. ha venido denunciando el hecho a las autoridades nacionales, pero hasta el momento la situación permanece incambiada.

Los importantes aumentos de costos en los principales insumos, recortes de papel y cartón y de papeles importados obligaron a llevar adelante una política de aumento de precios para no erosionar los márgenes, cuidando no perjudicar los volúmenes comercializados.

Cabe destacar que la oferta en el mercado uruguayo de cajas de cartón corrugado proveniente de Brasil y Argentina se mantiene firme pese a las dificultades regionales y mundiales para el abastecimiento de los insumos críticos antes mencionados.

El objetivo de la empresa para el próximo ejercicio es mantener la participación en el mercado local, procurando obtener una rentabilidad razonable acorde con el negocio, a sabiendas de que se está operando en un contexto regional y mundial sumamente incierto.

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

29

ACTA N° 1467**2. Producción**

La performance de la fábrica de papel ha sido buena durante todo el ejercicio, lo cual está asociado a inversiones realizadas en los últimos años y a mejoras en el mantenimiento, permitiendo así reducir los tiempos de paradas por reparaciones. Vale destacar que durante este ejercicio se llevó a cabo la primera etapa del proyecto de ensanche de la máquina de papel con el objetivo de modernizar y aumentar la productividad de la misma, quedando por realizar una segunda etapa que será ejecutada en el próximo ejercicio.

En lo que se refiere a la planta de corrugado, se cumplió a lo largo del ejercicio con un nivel muy satisfactorio de volúmenes de producción, calidad y plazos de entrega, habiéndose podido atender los compromisos asumidos por el sector comercial y no se registraron elementos negativos destacables en tal sentido.

Durante los meses de abril, mayo y junio, alineado con lo que estaba sucediendo en el país, la situación de la pandemia (Covid 19) se agravó, afectando a varios empleados de planta. Ante esta situación se profundizaron todas las medidas sanitarias preventivas de forma de proteger la salud de nuestro personal y se tomaron a su vez las medidas necesarias desde el punto de vista operativo para que la actividad de la empresa, y por ende el cumplimiento con nuestros clientes, no se vieran afectados.

La empresa continúa realizando inversiones en sus plantas a los efectos de mejorar la eficiencia y la competitividad.

**3. Finanzas**

Durante el presente ejercicio económico, y como ha venido siendo consistente política en los últimos ejercicios, la principal fuente de financiamiento, que permitió llevar adelante las inversiones necesarias para mejorar la competitividad de la empresa y fortalecer su capital de trabajo, ha sido el flujo operativo de fondos. El endeudamiento es bajo y el de largo plazo más aún. A este último se recurrió hace 3 ejercicios a efectos de financiar una importante inversión destinada a automatizar la planta de corrugado. En el correr del ejercicio 2021/2022 se proyecta hacer uso del endeudamiento bancario de largo plazo, aprovechándose las tasas bajas de interés, a los efectos de financiar parcialmente la inversión en una Planta Fotovoltaica.

Los principales indicadores financieros y de rentabilidad fueron los siguientes: la razón corriente (Activo Corriente vs. Pasivo Corriente) fue 3,2 (3,6 ejercicio 2020); el Patrimonio Neto financia el 78 % de los Activos Totales (80% ejercicio 2020); el ROE (Resultado del ejercicio sobre Patrimonio neto) fue de 11,2% (7,5% ejercicio 2020); el ROA (Resultado del ejercicio sobre Activos Totales) fue de un 8,8% (6 % ejercicio 2020); el EBITDA fue de un 18,3% (17,3 % ejercicio 2020) y el costo financiero de este ejercicio absorbió el 0,2% de los Ingresos Operativos (0,2% ejercicio 2020).

**4. Inversiones**

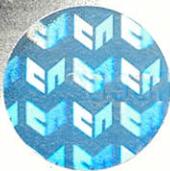
La empresa continúa con la política de realizar inversiones para ampliar su capacidad de producción, mejorar la calidad de su producto final y reducir costos, sin dejar de atender el cuidado del medio ambiente, todo ello con el fin de aumentar su competitividad.

Se destacan: la inversión en maquinaria, tal como el cambio de prensas en la máquina de papel (primera etapa del ensanche de dicha máquina), cabezal corrugador, pegadora automática, armadoras, inversiones varias en usina y taller eléctrico, etc., así como también mejoras en la infraestructura edilicia (pisos y techos de depósitos) y en caminería interna.

Asimismo, cabe destacar que en el presente ejercicio se aprobó y comenzó a realizar un proyecto para la instalación de una Planta Fotovoltaica destinada a autogenerar energía eléctrica, reduciendo de esta manera los costos de energía. Se proyecta que la misma esté en funcionamiento a fines del ejercicio 2021/2022.

Para el ejercicio próximo se piensa seguir trabajando en esa misma línea, realizando inversiones tanto en fábrica de papel como en fábrica de corrugado, a efectos de mejorar la eficiencia y, consiguientemente, la competitividad para enfrentar los desafíos derivados de operar en un mercado altamente competido.

**MARIA DIAZ DIAZ**  
ESCRIBANA



### III. PROYECTO DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

En cuanto a la utilidad obtenida en el presente ejercicio económico, el Directorio propone se distribuya de la siguiente forma:

- la suma de \$ 86.300.000 a distribuir por concepto de dividendos y
- el saldo restante, \$ 84.497.229, a formar parte de los Resultados Acumulados.

### IV. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA DE LA MEMORIA

#### PRACTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

##### **1. Estructura de la Propiedad**

El Capital Integrado de Pamer S.A asciende a \$ 224.640.000 a valor nominal y está representado por 224.640.000 acciones ordinarias al portador de \$ 1 cada una. Todas las acciones son cotizables en la Bolsa de Valores de Montevideo.

De acuerdo a lo que surge del Acta de Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad del 27 de octubre de 2020, que fue la única asamblea celebrada en el ejercicio, de los accionistas que se registraron para participar, el único que registró más del 10% del capital social fue el Dr. Elbio Luis Strauch (13,09%).

##### **2. Administración de la Sociedad**

En cumplimiento de lo dispuesto por el Decreto N° 322/2011, se transcriben a continuación los artículos de los Estatutos Sociales de Pamer S.A. que tienen relación con Administración de la Sociedad, designación del Síndico y funcionamiento de las Asambleas.

**Artículo 11°.-** La sociedad será administrada por un Directorio compuesto de tres a siete miembros, persona físicas o jurídicas, capaces para el ejercicio del comercio y que no lo tengan prohibido o estén inhabilitadas para ello. Los Directores durarán un año desde su designación, sin perjuicio de lo establecido en los Artículos 16 y 17 de estos Estatutos.

En caso de vacancia en los cargos del Directorio, éste quedará facultado para llenar las vacantes, dando cuenta a la próxima Asamblea de Accionistas.

**Artículo 12°.-** Los Directores desempeñarán personalmente sus cargos sin perjuicio de lo establecido en el artículo 82 de la Ley N° 16.060. No podrán votar por correspondencia, pero en caso de ausencia podrán autorizar a otra persona a hacerlo en su nombre, siendo su responsabilidad la de los Directores presentes. Los Directores también podrán ocupar en la Sociedad otros cargos rentados o no.

**Artículo 14°.-** La Sociedad estará representada por dos Directores cualesquiera actuando conjuntamente.

**Artículo 15°.-** En la primera reunión del Directorio después de cada Asamblea General Ordinaria, se elegirá de entre sus miembros y por mayoría de votos, un Presidente, un Vice-Presidente y un Secretario.

**Artículo 18°.-** Para que el Directorio pueda deliberar y resolver, es necesario que, previa citación, estén reunidos la mitad más uno de sus miembros, debiendo adoptarse las resoluciones a mayoría de votos, salvo aquellas en que por estos Estatutos se exigiera un número mayor.

**Artículo 19°.-** El Directorio tendrá facultad especial de resolver las dudas que puedan ocurrir en la interpretación de estos Estatutos y sobre sus funciones, dando cuenta a la Asamblea General Ordinaria o Extraordinaria más próxima para que, de acuerdo con lo que estime oportuno, resuelva la cuestión o cuestiones planteadas.

**Artículo 20°.-** Los Directores no podrán deliberar ni votar en ningún asunto en que tengan interés personal.

**Artículo 21°.-** El Directorio se reunirá siempre que así lo solicitare el Presidente o dos de sus miembros. Las reuniones se celebrarán en el domicilio de la Sociedad, o donde lo resolviere el Directorio previo aviso escrito

ACTA N° 1467

remitido por el Secretario al domicilio de cada miembro del Directorio, por lo menos 24 horas antes del día fijado para la reunión.

**Artículo 23°.-** El Directorio tiene la dirección, representación y administración general de la Sociedad, con facultad para resolver todo lo que pueda ser objeto de las operaciones a que ella se dedicare, con la sola excepción de las resoluciones que por estos Estatutos les corresponden a las Asambleas. Le compete además:

- a) Cumplir y hacer cumplir estos Estatutos.
- b) Fijar el presupuesto general de la Sociedad y organizar en forma legal su contabilidad.
- c) Autorizar al Presidente para convocar a la Asamblea Ordinaria o Extraordinaria.
- d) Presentar cada año a la Asamblea un Balance general de Activo y Pasivo Social, con las Cuentas de Ganancias y Pérdidas, y una Memoria e Inventario del estado y marcha de la Sociedad, proponiendo también el dividendo a fijar, distribuciones y reservas que se indican en el Artículo 46. El Directorio, previa aprobación del Síndico, puede acordar dividendos provisorios sobre utilidades líquidas fijadas sobre un Balance general.
- e) Determinar los Bancos en que deberán depositarse los fondos pertenecientes a la Sociedad, así como abrir cuentas corrientes en los mismos, solicitar créditos, girar en descubierto, firmar letras, vales, conformes, etc. y hacer toda clase de operaciones bancarias o de cualquier otra naturaleza, al contado o a plazos.
- f) Nombrar comisiones de una o más personas, ya sean de su seno o terceros, confiriéndoles poderes, con el fin de tratar asuntos para los cuales está facultado.
- g) Autorizar y ejercer la acción judicial y administrativa siempre que lo crea necesario, ya sea por intermedio del Presidente o de apoderados o mandatarios especiales.
- h) Dictar todos los reglamentos convenientes para la marcha y desenvolvimiento de la Sociedad, de acuerdo con estos Estatutos.

**Artículo 24°.-** En las facultades de administración general que le corresponden al Directorio, se tendrán por comprendidas expresamente las especiales de transar toda clase de cuestiones y litigios, nombrar árbitros, contraer empréstitos, emitir obligaciones sin garantía hipotecaria; disponer de los bienes muebles o semovientes de la Sociedad, vendiendo, comprando, constituyendo o recibiendo, prendas, anticresis, y arrendando, todo por el tiempo y condiciones que considere más convenientes; percibir los importes, prorrogar jurisdicciones, hacer y aceptar novaciones, daciones en pago y cesiones; demandar en juicio y desistir de la demanda; someter la contienda judicial o extrajudicial a la decisión de árbitros, acordar y solicitar quitas, esperas o ambas a la vez, renunciar los recursos legales, interponer el recurso extraordinario de nulidad notoria, recibir judicialmente el pago de la deuda, dando los resguardos del caso.

Asimismo, el Directorio podrá realizar cualquier clase de actos, contratos, operaciones o negocios de cualquier naturaleza que fuere, que directa o indirectamente se relacionen con las finalidades de la Sociedad. Podrá además adquirir, enajenar, hipotecar y administrar bienes inmuebles, muebles y derechos y acciones, necesitando para estas operaciones el voto conforme de la mayoría de sus componentes.

### 3. Asambleas de Accionistas

**Artículo 28°.-** Las Asambleas de Accionistas estarán constituidas por éstos, reunidos en las condiciones previstas por la Ley y el Contrato Social en la sede social o en otro lugar de la misma localidad.

Las resoluciones en los asuntos de su competencia obligarán a todos los accionistas, aún disidentes o ausentes, cuando hayan sido adoptadas con arreglo a la Ley y al Estatuto y deberán ser cumplidas por el Directorio.

Será nula sin embargo, toda decisión sobre materias extrañas a las incluídas en el orden del día, salvo los casos autorizados por la Ley o cuando esté presente la totalidad del capital con derecho a voto y la resolución se adopte por unanimidad.

Las Asambleas serán Ordinarias o Extraordinarias.

**Artículo 29°.-** La Asamblea Ordinaria se realizará dentro de los ciento ochenta días del cierre del Ejercicio.

Será convocada por el Directorio. Si omitiera hacerlo, la convocatoria podrá efectuarse por cualquiera de los Directores, por el Síndico, por el Órgano Estatal de Control o judicialmente.

Corresponderá a la Asamblea Ordinaria considerar y resolver:

- a) Balance general (estado de situación patrimonial y estado de resultados), proyecto de distribución de utilidades, memoria e informe del Síndico, y toda otra medida relativa a la gestión de la sociedad que le competa resolver conforme a la Ley y al Contrato o que sometan a su decisión el Directorio o el Síndico.
- b) Designación o remoción de los Directores, del Síndico, y fijación de su retribución.
- c) Responsabilidades de los Directores y del Síndico.



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

32

ACTA N° 1467

**Artículo 30°.-** La Asamblea Extraordinaria se realizará en cualquier momento que se estime necesario o conveniente y será convocada por el Directorio.

Accionistas que representen por lo menos el 10% (diez por ciento) del capital integrado podrán requerir al Directorio que efectúe la convocatoria. A esos efectos presentarán su petición al mencionado órgano indicando los temas que deseen tratar, el Directorio redactará el orden del día sobre la base de dichos temas y convocará a la Asamblea para que se celebre en el plazo máximo de 40 días de recibida la solicitud. Si omitiera hacerlo, la convocatoria podrá efectuarse por cualquiera de los Directores, por el Síndico, por el Órgano Estatal de Control o judicialmente.

**Artículo 31°.-** Las convocatorias se publicarán por lo menos por tres días en el Diario Oficial y en otro diario, con una anticipación mínima de diez días y no mayor de treinta contados a partir de la última publicación. Contendrán la mención del carácter de la Asamblea, la fecha, el lugar, la hora de la reunión y el orden del día. La primera y segunda convocatoria podrán efectuarse simultáneamente, y la Asamblea en segunda convocatoria celebrarse el mismo día de la primera convocatoria, una hora después.

**Artículo 32°.-** La constitución de la Asamblea Ordinaria en primera convocatoria requerirá la presencia de accionistas que representen la mitad más uno de las acciones con derecho de voto. En segunda convocatoria dicha Asamblea se considerará constituida cualquiera sea el número de accionistas presentes.

La Asamblea Extraordinaria se reunirá en primera convocatoria con la presencia de accionistas que representen el 60% (sesenta por ciento) de las acciones con derecho de voto. En segunda convocatoria se requerirá la concurrencia de accionistas que representen el 40% (cuarenta por ciento) de las acciones con derecho de voto. No lográndose el último quórum de asistencia, deberá ser convocada nueva Asamblea Extraordinaria, la que podrá constituirse para considerar el mismo orden del día, cualquiera sea el número de accionistas presentes.

**Artículo 33°.-** Las resoluciones adoptadas por la Asamblea y las observaciones que los Accionistas hicieren, se harán constar en el Libro de Actas destinado al efecto y deberán ser redactadas por el Secretario. La Asamblea designará de su seno dos Accionistas para que, en su nombre y representación, acepten y firmen el acta. En las actas se hará constar el nombre de los Accionistas presentes.

**Artículo 34°.-** Las resoluciones de las Asambleas serán adoptadas por mayoría absoluta de votos de accionistas presentes, salvo los casos en que la Ley o estos Estatutos exijan un quórum mayor. Quien vote en blanco o se abstenga de votar se reputará como habiendo votado en contra a todos los efectos estatutarios y legales.

**Artículo 35°.-** Las Asambleas serán presididas por el Presidente del Directorio. En caso de ausencia de éste, lo serán por el Vice, y por falta de ambos las presidirá el miembro del Directorio que éste designare. Estando impedidos todos ellos, la Asamblea nombrará un Presidente ad-hoc. El Secretario del Directorio actuará como Secretario de la Asamblea y en su ausencia el Presidente designará uno ad-hoc.

**Artículo 36°.-** Los Directores y el Síndico podrán asistir con voz a todas las Asambleas. Sólo tendrán voto en la medida en que les corresponda como accionistas.

La mesa podrá autorizar la asistencia de técnicos o de personal de dirección, los que podrán expresar su opinión o informar, si así les es requerido, pero no tendrán derecho a voto.

**Artículo 37°.-** Para asistir a las Asambleas los accionistas deberán depositar en la sociedad sus acciones o un certificado de depósito de las mismas librado por una entidad de intermediación financiera, por un Corredor de Bolsa, por el depositario judicial, o por otras personas, requiriéndose en este último caso la certificación notarial correspondiente. La sociedad les entregará los comprobantes necesarios de recibo, los cuales servirán para su admisión a la Asamblea. El depósito de las acciones o de los certificados correspondientes podrá hacerse hasta 3 días antes del señalado para la realización de la Asamblea.

**Artículo 38°.-** Los accionistas podrán hacerse representar en las Asambleas. No podrán ser mandatarios los Directores, el Síndico, Gerentes y demás empleados de la Sociedad.

Será suficiente el otorgamiento del mandato en instrumento privado, con la firma certificada notarialmente. Podrá ser otorgado mediante simple carta poder sin firma certificada, cuando sea especial para una Asamblea.

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

33

ACTA N° 1467

**Artículo 39°.-** Tanto en las Asambleas Ordinarias como Extraordinarias cada acción dará derecho a un voto.

**Artículo 40°.-** La Asamblea podrá pasar a cuarto intermedio a fin de continuar dentro de los treinta días siguientes. Sólo podrán participar en la segunda reunión los accionistas que hayan cumplido con lo dispuesto en el Art. 37. Se confeccionará acta de cada reunión.

**Artículo 41°.-** Después de abierta la sesión, el retiro de Accionistas no inhabilitará a la Asamblea para continuar deliberando y resolviendo con los presentes.

**Artículo 42°.-** La Asamblea podrá celebrarse sin publicación de la convocatoria cuando se reúnan los accionistas que representen la totalidad del capital integrado. Cualquier accionista podrá oponerse a la discusión de un asunto no incluido en el orden del día, en cuyo caso las resoluciones que se adopten sobre el mismo serán nulas.

**Asambleas celebradas.** En el ejercicio se celebró una Asamblea General Ordinaria de Accionistas el 27/10/2020. Los acuerdos adoptados fueron los siguientes:

- 1) Aprobación de Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados y demás Estados Contables, todo ello debidamente auditado, Proyecto de Distribución de Utilidades, Memoria Anual e Informe del Síndico correspondientes al Ejercicio Económico finalizado el 30 de junio de 2020.
- 2) Designación de los Sres. Elbio Luis Strauch, Andrés Caló, Alejandro Strauch, Pablo Caló y Martín Strauch como autoridades para el Ejercicio 2020-2021, habiéndose fijado una retribución anual para el Directorio de \$ 875.000 (pesos uruguayos ochocientos setenta y cinco mil) nominales a pagarse en partidas mensuales iguales y consecutivas hasta la próxima Asamblea Ordinaria de Accionistas, que serán ajustables por IPC en las mismas oportunidades en que se ajustan las remuneraciones del personal de Dirección.
- 3) Elección de la Cra. María Beatriz Delgado como Síndico titular y del Cr. Lorenzo Bonicelli como su suplente para el Ejercicio 2020-2021, fijándose la retribución mensual del Síndico titular en \$ 45.000 (pesos uruguayos cuarenta y cinco mil) ajustables por IPC en las mismas oportunidades en que se ajustan las remuneraciones del personal de Dirección.
- 4) Aprobación del informe anual del Comité de Auditoría y Vigilancia emitido en octubre de 2020.
- 5) Designación de la firma KPMG como Auditor Externo de la Sociedad.
- 6) Designación como Calificadora de Riesgo a la empresa FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
- 7) Aprobación de la gestión de los Directores en el ejercicio 2019-2020.

Todas las resoluciones antes mencionadas fueron adoptadas por unanimidad, habiendo asistido a la referida Asamblea General Ordinaria del 27/10/2020 accionistas que reúnan el 69,67% del capital integrado de la Sociedad con derecho a 156.512.190 votos.

El Directorio de Pamer S.A. a efectos de fomentar la participación de los accionistas en las Asambleas Generales realiza, en primer lugar, las publicaciones legales correspondientes y, en segundo lugar, sus directores en forma individual alientan a los accionistas que conocen a que concurren, además de mantener con ellos reuniones informales para interesarlos en la marcha de la empresa. En lo que se refiere a la Asamblea General Ordinaria del 27/10/2020, la convocatoria fue realizada mediante publicaciones en el Diario Oficial y en el España Judiciales los días 01, 02 y 05 de octubre de 2020, todo de acuerdo a lo dispuesto por art. 345 de la ley N° 16.060. Asimismo, Pamer S.A. comunica las convocatorias a la Auditoría Interna de la Nación y a la Bolsa de Valores de Montevideo.

#### 4. Fiscalización de la Sociedad

**Artículo 43°.-** La Asamblea Ordinaria elegirá un Síndico titular y otro suplente, que podrán no ser Accionistas, y que durarán un año en el ejercicio de sus funciones, pudiendo ser reelectos.

ACTA N° 1467

**Artículo 44°.-** Corresponde al Síndico, además del control que debe ejercer en la administración:

- a) Verificar el inventario y balance detallado del Activo y Pasivo de la Sociedad que el Directorio deberá presentar a la Asamblea General Ordinaria, así como la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y la Memoria de la marcha y situación de la sociedad.
- b) Presentar un informe escrito a la Asamblea, referente a la verificación que se le encomienda en el inciso anterior.
- c) Asistir a las reuniones del Directorio cuando éste lo haya citado, o teniendo asuntos de interés a tratar, previo aviso al Presidente. En todos los casos podrá hacer uso de la palabra sin derecho a votación.

### 5. Directorio de la Sociedad

Los directores de la Sociedad fueron electos por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de fecha 27 de octubre de 2020. En reunión de Directorio de fecha 27 de octubre de 2020 se distribuyeron los cargos, quedando integrado dicho cuerpo de la siguiente manera:

Sr. Elbio Luis Strauch (Presidente) – Primer nombramiento 6/11/1970 y último nombramiento 27/10/2020, es Abogado egresado de la UDELAR.

Sr. Andrés Caló (Vicepresidente) – Primer nombramiento 21/8/1973 y último nombramiento 27/10/2020, es Ingeniero Mecánico egresado de Purdue University y posee un Master en la Universidad de Syracuse - Nueva York.

Sr. Alejandro Martín Strauch (Vocal) – Primer nombramiento 27/10/2014 y último nombramiento 27/10/2020, es Arquitecto egresado de la UDELAR y posee un Master en Administración de Empresas de la Universidad de Chicago.

Sr. Pablo Caló (Vocal) – Primer nombramiento 26/10/2016 y último nombramiento 27/10/2020, es Ingeniero Agrónomo egresado de la UDELAR y posee un Master en Administración de Empresas de la Universidad de Yale.

Sr. Martín Strauch (Secretario) – Primer nombramiento 28/10/2015 y último nombramiento 27/10/2020, es Técnico Agropecuario egresado de Lincoln University de Nueva Zelanda.

El Directorio desde su designación hasta la fecha se ha reunido en trece oportunidades, habiendo cumplido con la obligación legal de sesionar al menos una vez al mes y ha cumplido íntegramente con el Estatuto y la Ley N°18.627 en lo aplicable, en particular lo siguiente:

- a) La obligación de lealtad de los Directores establecida por el artículo 82 de la referida Ley.
- b) La prohibición de los Directores de celebrar contratos con la Sociedad prevista por el artículo 83 de la Ley de Mercado de Valores.

En cuanto a la retribución del Directorio se señala que de acuerdo al artículo 29 de los Estatutos Sociales la misma es determinada anualmente por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, siendo su modalidad hasta la fecha una remuneración anual pagable en cuotas mensuales ajustable por IPC.

### 6. Gerencias

El Equipo Gerencial esté conformado de la siguiente manera:

Gerente General: Cr. Daniel Yanneo Cattaneo

Gerente Comercial: Cr. Joaquín Costas Mariño

Gerente de Planta: Ing. Federico Algorta Iglesias

Gerente Administrativo – Financiero: Cra. Rosina Mas Barufaldi

Jefe de Recursos Humanos: Sr. Martín López Cornelli

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

ACTA N° 1467

35

Los empleados que forman parte del Equipo Gerencial reciben una remuneración fija mensual fijada por el Directorio de la empresa conforme al mercado y ajustable por IPC, complementada con bonos variables establecidos previamente en función de los objetivos y resultados a ser obtenidos en cada ejercicio, así como por el desempeño logrado por cada uno de los gerentes.

#### 7. Sindicatura de la Sociedad

Sra. Beatriz Delgado Pasadores - Primer nombramiento 27/10/2014 y último nombramiento 27/10/2020, es Contadora Pública egresada de la UDELAR, y MBA de la Universidad de Montevideo.

La retribución del Síndico de acuerdo al artículo 29 de los Estatutos Sociales es determinada anualmente por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, siendo su modalidad hasta la fecha una remuneración mensual fija ajustable por IPC.

#### 8. Comité de Auditoría y Vigilancia

De acuerdo a lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores N° 18.627, con fecha 29 de junio de 2016 el Directorio designó el Comité de Auditoría y Vigilancia cumpliendo con la exigencia de que la mayoría se constituya con personas con formación financiera contable, que sus ingresos no estén vinculados directa o indirectamente con los resultados económicos de la Sociedad y que la mayoría no desarrollen tareas gerenciales o administrativas en la misma.

Dicho Comité de Auditoría y Vigilancia a partir de dicha fecha estuvo integrado por:

- a) Cra. Beatriz Delgado Pasadores
- b) Cr. Américo Zinola Serrato
- c) Cr. Lorenzo Bonicelli Canthal.

Con fecha 27 de diciembre de 2017 el Directorio designa a la Sra. Verónica Álvarez Pérez en sustitución del Cr. Américo Zinola Serrato tras la renuncia de este último a dicho Comité. Por tanto a partir de la referida fecha el Comité de Auditoría y Vigilancia quedó integrado por:

- a) Cra. Beatriz Delgado Pasadores
- b) Sra. Verónica Álvarez Pérez
- c) Cr. Lorenzo Bonicelli Canthal

Con fecha 31 de agosto de 2021 el Directorio designa al Cr. Pablo Vescovi Martínez en sustitución del Cr. Lorezo Bonicelli Canthal tras la renuncia de este último a dicho Comité por motivos personales. Por tanto, a partir de la referida fecha el Comité de Auditoría y Vigilancia quedó integrado por:

- a) Cra. Beatriz Delgado Pasadores
- b) Sra. Verónica Álvarez Pérez
- c) Cr. Pablo Vescovi Martínez

Las funciones principales de este Comité son:

- a. Contribuir a la aplicación y permanente actualización del sistema de gestión y control interno, así como vigilar el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo, efectuando las recomendaciones que entienda pertinentes.
- b. Revisar y aprobar el plan anual de Auditoría Interna, su grado de cumplimiento y examinar sus informes.
- c. Opinar sobre el proceso de selección, nombramiento, reelección y sustitución del Auditor Externo o firma de Auditores Externos, así como las condiciones de su contratación.
- d. Conocer los estados contables anuales así como toda otra información financiero contable relevante.

MARIA DIAZ  
SCRIBANA



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

36

ACTA N° 1467

e. Revisar los dictámenes de auditoría externa y evaluar periódicamente el cumplimiento de las normas de independencia de los Auditores Externos.

f. Realizar el seguimiento de las recomendaciones hechas tanto por la Auditoría Interna como por los Auditores Externos, en particular sobre las debilidades de control detectadas, a efectos de asegurar que tales debilidades sean subsanadas en plazos razonables.

g. Controlar internamente el cumplimiento de las leyes y reglamentaciones vigentes, así como el de las normas de ética, e informar respecto de los conflictos de intereses que llegaran a su conocimiento.

Además de las funciones descritas anteriormente, este Comité brinda información respecto a las diferentes cuestiones que les sean solicitadas tanto por accionistas, directores o el cuerpo gerencial de la empresa.

Respecto de la retribución de la Cra. Beatriz Delgado Pasadores como miembro del Comité de Auditoría y Vigilancia la misma queda comprendida en la retribución que la antes mencionada recibe como Síndico de Pamer S.A. Con relación a la retribución de la Sra. Verónica Alvarez Pérez, la misma queda comprendida en la que recibe como empleada de Pamer S.A. Finalmente, el Cr. Lorenzo Bonicelli Canthal desempeña su cargo en forma honoraria.

En el ejercicio 2020/2021 dicho Comité se reunió en cuatro oportunidades, habiendo presentado al Directorio informes cuatrimestrales, los cuales fueron aprobados por el mismo. Adicionalmente presentó a los accionistas su informe anual respecto al ejercicio cerrado el 30/06/2020, el que fue aprobado en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 27/10/2020.

#### 9. Área de Control Interno

También en cumplimiento de la referida Ley de Mercado de Valores y su reglamentación, el 29 de junio de 2016 el Directorio de Pamer S.A. ha creado un Área de Control Interno, cuyo puesto ha sido ocupado durante todo el ejercicio 2020/2021 por la Cra. Silvana Sanchis Mata.

#### 10. Código de Ética

Con fecha 29 de junio de 2016 y en cumplimiento de lo dispuesto por la Ley N° 18.627 y su reglamentación, el Directorio de Pamer S.A. aprobó el Código de Ética, el cual se mantiene vigente y sin modificaciones a la fecha.

#### 11. Auditores Externos

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 27 de octubre de 2020 decidió mantener como Auditor Externo de Pamer S.A. a la firma KPMG. Dicha firma lleva 28 años ininterrumpidos realizando trabajos de auditoría externa para Pamer S.A., habiéndose verificado la rotación cada 5 años del profesional que suscribe los dictámenes de auditoría, así como del socio revisor respectivo.

Se adjuntan a esta Memoria los informes Anuales emitidos por KPMG, correspondientes a los Estados Financieros por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2021, en dólares estadounidenses y expresados en pesos uruguayos.

El Comité de Auditoría y Vigilancia ha evaluado el cumplimiento de las normas de independencia de los auditores, y no ha presentado observaciones sobre su reelección y las condiciones de su contratación.

#### 12. Calificadora de Riesgo

La Asamblea Ordinaria de Accionistas del 27 de octubre de 2020 decidió designar como Calificadora de Riesgo a la empresa FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Durante el ejercicio 2020/2021 dicha empresa reportó dos informes y calificaciones al BCU, uno con fecha 16 de octubre de 2020 y otro con fecha 27 de mayo de 2021, otorgando en ambas oportunidades a Pamer S.A. una calificación local de "A (Uy)".

Este informe anual de Gobierno Corporativo ha sido aprobado por el Directorio de Pamer S.A. en su sesión de fecha del 29 de setiembre de 2021.



ESC. MARIA DIAZ DIAZ - 14475/4

ACTA N° 1467

37

Comunicaciones a la Bolsa de Valores de Montevideo.

Se resuelve por unanimidad que entre la información que regularmente Pamer envía a la Bolsa de Valores de Montevideo, se incluya, cuando corresponda, las Convocatorias a las reuniones de la Asamblea General de Accionistas de la Sociedad. Se instruye al efecto a la Gerencia General y a la Gerencia de Administración y Finanzas.

Aumento de salarios

La Cra. Rosina Mas informa que el 1° de setiembre de 2021 se otorgó un 3,7% de aumento de salarios a los Directores, Gerentes, Subgerentes, al Jefe de RRHH y a la Coordinadora de Servicios Integrados, correspondiendo a la inflación del período marzo/21 - agosto/2021.

Resultados de Agosto 2021

Se analizan y discuten los resultados de agosto 2021, los acumulados del ejercicio en curso y una proyección de los mismos para el próximo cuatrimestre, así como las desviaciones con respecto al plan de operaciones y presupuesto, con sus correspondientes explicaciones a cargo de los integrantes del equipo gerencial.

No habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión.-

*[Handwritten signatures]*

MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA

*[Handwritten signature]*

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE** con el documento original de Acta de Directorio N° 1467 de "PAMER S.A.", de fecha 29 de setiembre de 2021, que luce de fojas 19 a fojas 37 inclusive, en el Libro de Actas de Directorio de dicha sociedad anotado por el Registro Nacional de Comercio con el N° 6533, el 28 de agosto de 2020; que de su mismo tenor he tenido de manifiesto y con la cual he cotejado esta reproducción fotográfica que consta de diecinueve fojas.- Lo expuesto surge de la documentación que he tenido a la vista.- **EN FE DE ELLO** a solicitud de "PAMER S.A." y a los efectos de su presentación ante las oficinas públicas o privadas pertinentes, expido el presente en diecinueve fojas de Papel Notarial de Actuación Serie "Hd " números 069511 al 069513 inclusive, 069533, 069515 al 069529 inclusive, que sello, signo y firmo en Montevideo, el día veintisiete de octubre del año dos mil veintiuno.-

**MARIA DIAZ DIAZ**  
ESCRIBANA




<b>ARANCEL OFICIAL</b>	
Artículo	8
Honorarios \$	-
Mont. Notarial \$	542.-
Fdo. Gremial \$	-

8



MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



MARIA DIAZ DIAZ  
ESCRIBANA



MARIA DIAZ DIAZ



MARIA DIAZ DIAZ



MARIA DIAZ DIAZ



MARIA DIAZ DIAZ



MARIA DIAZ DIAZ



MARIA DIAZ DIAZ