**Ex N° 865758**

ESC. MARIA LETICIA PIRIZ GONZALEZ - 16627/4

ACTA N° 1387

15

En Montevideo, a los 24 días del mes de setiembre de 2015 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, Ing. Gianluigi Cantoni y Arq. Alejandro Strauch Aznarez, así como el Síndico Cra. Beatriz Delgado. Falta con aviso por razones de salud, el Sr. Jaime Bardecio.

Acta Anterior

Leída y aprobada.

Balance al 30/06/2015 - Convocatoria a Asamblea General Ordinaria de Accionistas

Se analizaron los Estados Financieros de la compañía correspondientes al ejercicio 2014-2015, a la fecha ya en poder de K.P.M.G. para su auditoría.

El Directorio aprueba por unanimidad los mismos y decide convocar a Asamblea General Ordinaria de Accionistas para el día 28 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.**  
**CONVOCATORIA**  
**ASAMBLEA 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 28 de octubre de 2015, 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 la Memoria Anual, Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados y demás Estados Contables, Proyecto de Distribución de Utilidades e Informe del Síndico correspondientes al Ejercicio Económico finalizado el 30 de junio de 2015.
2. Designación de autoridades para el Ejercicio 2015-2016 y fijación de su retribución.
3. Elección del Síndico titular y suplente para el Ejercicio 2015-2016 y fijación de su retribución.
4. Ratificación de la designación del Auditor Externo de la Sociedad (Art. 113 de la Ley 18.627).
5. Responsabilidad de los Directores (Art. 392 - Ley N° 16060)
6. Designación de dos accionistas para firmar el Acta de la Asamblea.

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 a las 10 horas del 22 de octubre de 2015 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

Montevideo, setiembre de 2015

Memoria Anual Explicativa

Se analiza el texto a incluir en la Memoria Anual Explicativa del ejercicio cerrado al 30 de junio de 2015, 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 del 2015 presentó una ganancia de \$ 90.701.846 (US\$ 3.779.200). El mismo se alcanzó básicamente por una composición de ventas favorable en el negocio de corrugado, principalmente en los primeros nueve meses del ejercicio, luego se debilitó, y una mejora de los costos en general.

**MARCO GENERAL**

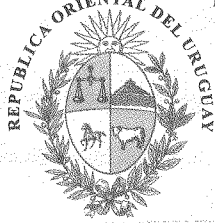
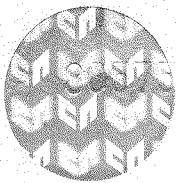
El comportamiento observado durante el ejercicio 2014/2015 de las variables macroeconómicas que más influyen en la ecuación económica de la empresa se resume en el cuadro que sigue:

	<u>Variación (%)</u>
- Índice de Precios al Consumo (junio/2014 a junio/2015)	+ 8,53
- Tipo de Cambio Nominal - \$/USD (junio/2014 a junio 2015)	+ 18,06
- Índice Medio de Salarios y Compensaciones División 21 (CIU Rev. 3, junio/2014 a junio/2015)	+ 10,75
- Tipo de Cambio Real Efectivo Regional (junio/2014 a junio/2015)	- 4,04
- PBI (lapso de 12 meses terminado en junio/2015 vs. lapso de 12 meses terminado en junio/2014)	+ 2,72

En primer lugar, se destaca que la economía uruguaya siguió creciendo durante el período que se analiza -lo cual brindó un entorno favorable para el desarrollo de la empresa - pero lo hizo perdiendo velocidad al final del mismo y respecto de ejercicios anteriores. El PBI (real) avanzó un 2,72% durante el ejercicio 2014/2015 de la firma, luego de haber crecido un 3,58% en el 2013/2014, un 4,33% en el 2012/2013, un 4,75% en el 2011/2012 y un 6,42% en el 2010/2011.

Este Directorio estima que en el ejercicio 2015/2016 se mantendrá la referida tendencia a la desaceleración de la tasa de crecimiento del PBI, tal cual lo previera oportunamente para cada uno de los ejercicios anteriormente referidos, y advierte a los Sres. Accionistas sobre la posibilidad de dificultades de mayor porte en el semestre enero-junio/2016.

En materia de precios relativos a nivel macro, se mantuvo la trayectoria a la baja del Tipo de Cambio Real Efectivo Regional (Argentina + Brasil), el cual cayó un 4,04%, ubicándose dentro del ejercicio 2014/2015 el menor valor de esa variable desde que el BCU la compila (enero/2000) en un nivel de 67,0 en marzo/2015. El máximo lo había alcanzado en julio/2007 (122,8) y el mínimo absoluto previo en febrero/2014 (68,6). También se observó el mínimo histórico dentro del ejercicio 2014/2015 para el Tipo de Cambio Real Efectivo Global (76,0 en marzo/2015). En resumen, el ejercicio económico sobre el que se informa a los Sres. Accionistas se caracterizó por un tipo de cambio real que en la referencia regional alcanzó mínimos históricos, entorno a los cuales se mantuvo durante dicho lapso, con todas las consecuencias que ello implicó para la competitividad de la firma en su mercado relevante. A pesar de que el tipo de cambio nominal evolucionó por encima del IPC y del Índice Medio de Salarios en el ejercicio 2014/2015 (de igual modo que ocurriera en 2013/2014), el tipo de cambio real efectivo regional continuó su ruta descendente como consecuencia de una deflación en dólares que a nivel regional fue más profunda que la ocurrida a nivel nacional.



ESC. MARIA LETICIA PIRIZ GONZALEZ - 16627/4

ACTA N° 1387

17

Para superar tales dificultades continuaron ayudando las decisiones tomadas por la empresa en materia de mejora de la productividad de los diferentes recursos que intervienen en la producción, en la venta y en la administración. El Directorio estima que durante el ejercicio 2015/2016 no mejorará el tipo de cambio efectivo real regional, cuyo deterioro se viene constatando desde hace varios ejercicios, fundamentalmente por la continuidad de las dificultades en Brasil, el desenlace de las tensiones contenidas en el sistema de precios relativos de Argentina y la invisibilidad de ajustes significativos en la mezcla nacional de las políticas cambiaria, monetaria, fiscal y de ingresos que permitan ganar competitividad de manera rápida a la economía uruguaya en el ámbito regional. Por ello, la firma se prepara para enfrentar acrecidas dificultades en el nivel de actividad, aún cuando continúe la deflación local en dólares, en tanto, en opinión del Directorio, tal deflación a nivel nacional no compensará a la de la media regional.-

La relación comercial con Argentina sigue siendo inexistente (llegó a representar varios miles de toneladas/año de cajas de cartón corrugado) como consecuencia de que las medidas cambiarias, comerciales y financieras que allí se continúan aplicando no han sido levantadas. Los exportadores argentinos, en cambio, siguieron vendiendo en el mercado uruguayo de nuestro principal producto sin estar afectadas por medidas similares aplicadas por nuestro país. Los menores precios de la energía (en todas sus formas), de los fletes y los impuestos a las exportaciones de recortes de papel, le continuaron dando ventajas a los fabricantes argentinos frente a los uruguayos, entre ellos Pamer, en la disputa de cualquier mercado.-

La oferta brasileña se presentó más agresiva, ganando en competitividad a fuerza de un poderoso ajuste cambiario y de un empuje exportador alentado por ese motivo y porque su debilitado mercado interno redirecciona los esfuerzos de venta de sus empresas hacia el exterior. Se estima que durante el ejercicio 2015/2016 habrán nuevos avances de la presencia brasileña en el mercado uruguayo de nuestros productos, lo que hará más dura la competencia.-

La actividad regional durante el ejercicio 2014/2015 siguió mostrando contracción en Brasil, exhibió recuperación en Argentina a fuerza de mayor gasto público en año electoral (que no es sostenible) y un fuerte cambio de ritmo en Uruguay, lo cual se puede apreciar en las cifras del cuadro que sigue.-

Variación (%) del PBI en cada trimestre calendario respecto de su similar del año anterior

	Brasil	Argentina	Uruguay
2º/2013	3,9	5,2	6,5
3º/2013	2,4	3,3	3,7
4º/2013	2,1	1,7	5,6
1º/2014	2,7	0,8	3,1
2º/2014	-1,2	0,7	3,9
3º/2014	-0,6	-0,2	3,8
4º/2014	-0,2	0,5	3,2
1º/2015	-1,6	2,1	4,4
2º/2015	-2,6	2,3	-0,1

Fuentes: Brasil: Banco Central do Brasil; Argentina: INDEC; Uruguay: BCU

Resulta evidente que las épocas de crecimiento vigoroso (y sostenible), tal como se había previsto, han quedado atrás para la región en general y nuestro país en particular. Una nueva bonanza con propulsión en base a elevados precios de los commodities que la región exporta, implicará una espera de varios años. Por otra parte, antes de que los precios de las materias primas comiencen a subir nuevamente (luego de un primer golpe a la baja por la desaceleración de la economía china y otros factores que más adelante se analizan), deberán bajar todavía más - respecto de sus niveles actuales- al influjo de un dólar más fuerte, consecuencia natural del muy postergado proceso de subida de las tasas de interés en Estados Unidos, el que finalmente ocurrirá (segundo golpe a la baja), proceso junto con el cual caerán los valores de los activos reales y financieros de la región, restando aún la culminación del desinfe de la burbuja inmobiliaria china (tercer golpe).

Pamer, habiendo tenido siempre presente la inevitabilidad de la reversión del ciclo alcista de precios y bajista de tasas de interés de los últimos años, aprovechó de los mismos para realizar ciertas inversiones estratégicas, mantener el control de costos y gastos y adoptar políticas de extrema prudencia -que sostendrá- en particular en materia de estructura de financiamiento. De este modo logró que al 30/06/2015, las dos terceras partes de sus activos totales estén financiadas con recursos propios y que sus activos corrientes representen 2,2 veces el total de sus pasivos corrientes y 2,0 veces el de sus pasivos totales. Consideramos que la empresa se encuentra, al fin de este ciclo de bonanza, adecuadamente preparada para enfrentar la reversión del mismo. Nuestra hipótesis de trabajo, en cuanto a que la economía uruguaya no se ha "desacoplado" de la regional, se comenzó a confirmar y estimamos que se ratificará plenamente en el transcurso del año 2016, cuando la economía de Argentina aborde su inevitable ajuste fiscal y de precios relativos, en razón de lo cual deberá ser enorme el esfuerzo por mantener la actividad y el empleo.-

La esperada desaceleración de la economía de China –sobre la que también oportunamente advertimos a los Sres. Accionistas- ha continuado en el ejercicio 2014/2015, según surge de las cifras del cuadro que sigue.

Variación (%) del PBI en cada año o trimestre calendario respecto de similar lapso del año anterior.

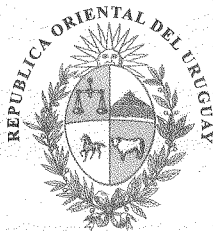
<u>Año o trimestre calendario</u>	<u>China</u>
2010	10,4 %
2011	9,3 %
2012	7,7 %
1º/2013	7,8 %
2º/2013	7,5 %
3º/2013	7,9 %
4º/2013	7,6 %
1º/2014	7,3 %
2º/2014	7,4 %
3º/2014	7,2 %
4º/2014	7,3 %
1º/2015	7,0 %
2º/2015	6,9 %

Fuente: National Bureau Statistics of China

Sin pausa, la economía de China ha ido perdiendo velocidad, desactivando las expectativas de precios permanentemente alcistas de las materias primas a raíz de su mayor demanda por ellas. A su vez, el progreso tecnológico alentado por los elevados precios de los recursos naturales que rigieron durante varios años, promovió el aumento de la oferta de dichos recursos (presionando sus precios a la baja) y posibilitó un uso más eficiente de los mismos (al reducir sus requerimientos por cada unidad producida con ellos), en lo que resulta ser la trayectoria habitual de sus ciclos de precios, con efectos difundidos hacia diversos mercados. Así, el precio de los energéticos (gas natural y petróleo) se contrajo fuertemente liberando tierra -antes aplicada a producir granos con destino a generar energéticos- para producir más alimentos. Tuvo igual efecto liberatorio de tierra y su cambio de destino, la propagación del uso de otras fuentes renovables de energía. Todo ello, sin perjuicio del uso más eficiente de la propia energía. El Directorio observa con preocupación que mientras que los precios de los energéticos han caído en todo en el mundo, ello no ocurrió a nivel local, lo cual afecta la competitividad de las firmas nacionales, y en particular la de la nuestra, al golpearla directamente en sus costos industriales (mayores que los de sus competidores del exterior por este concepto) y en los gastos de fletes para el traslado a planta de insumos (recortes) y la devolución al mercado de los productos terminados (en ambos casos, también superiores a los de la oferta extranjera).-

Sumándose al complejo panorama de fin de ciclo que venimos de detallar, aparece el proceso de recuperación de las economías de la Unión Europea (UE: 28 países) y de los EEUU, con motivo del cual el flujo de capitales desde esos orígenes hacia la región no sólo se reducirá por las dificultades que ésta enfrenta, sino que hasta cambiará de sentido por los mayores atractivos relativos (en materia de oportunidades, rentabilidad y calidad institucional) que ofrecen aquellas dos grandes áreas económicas.

En efecto, tal como surge de las cifras del cuadro que sigue, tanto la economía de la U E como la de los EEUU se han ido alejando de las enormes dificultades que debieron enfrentar a partir de la crisis del año 2008, recuperando sus niveles de actividad –inicialmente de manera vacilante y luego más firmemente- con ventajas para los EEUU frente a la UE derivadas de la mayor flexibilidad relativa de los primeros en comparación con la segunda. En los EEUU sigue sin producirse la tan anunciada “doble recesión”, de la que ya nadie habla y que se predijo repetidamente como muy probable –en poco tiempo- cuando se salió de la Gran Recesión, a la vez que el dólar se ha fortalecido a nivel mundial, tan pronto fue cortada la política monetaria de “relajación cuantitativa” (“QE”). En Europa tampoco se produjo la desaparición del Euro –con la que tanto se especuló- del mismo modo que el problema de ciertas deudas soberanas de algunos importantes miembros de la zona Euro se fue corrigiendo lentamente, incluyendo el caso de Grecia, aunque con sacrificio del crecimiento y fuertes tensiones sociales, dada la rigidez del sistema Euro que impide corregir los desórdenes fiscales y de precios relativos de uno y/o de algunos de sus miembros mediante una devaluación, por la adhesión de todos ellos a una moneda común, de efectos equivalentes a un “tipo de cambio fijo”. No obstante, tanto en la UE como en los EEUU se mantiene la incertidumbre por la presencia del riesgo deflacionario.-



Ex N° 865760



ESC. MARIA LETICIA PIRIZ GONZALEZ - 16627/4

ACTA N° 1387

19

Variación (%) del PBI en cada año o trimestre calendario respecto de similar lapso del año anterior

<u>Año o trimestre calendario</u>	<u>Estados Unidos</u>	<u>Unión Europea (28 países)</u>
2008	-0,3	0,5
2009	-2,8	-4,4
2010	2,5	2,1
2011	1,6	1,7
2012	2,2	-0,5
1º/2013	1,1	-0,6
2º/2013	0,9	0,0
3º/2013	1,5	0,4
4º/2013	2,5	1,1
1º/2014	1,7	1,4
2º/2014	2,6	1,3
3º/2014	2,9	1,3
4º/2014	2,5	1,5
1º/2015	2,9	1,7
2º/2015	2,7	1,9

Fuente: OECD STAT

Ante las referidas circunstancias regionales y extrarregionales, vinculadas a los precios de los bienes que Uruguay exporta e importa (especialmente en cuanto al tratamiento interno del precio de la energía) y a los flujos de capitales, el comportamiento esperable de las tasas de interés y del valor de las monedas, el ejercicio 2014/2015 confirmó el cambio a la baja del ritmo económico del entorno de la firma, que se pudo compensar con las políticas que se aplicaron, evitando comprometer la solvencia y liquidez de la empresa, e incluso obtener una mejora. Sobre esta plataforma relativamente firme y persistiendo en incrementar la productividad de todos los recursos y el control de gastos en todas las áreas de la empresa, se espera enfrentar con perspectiva de éxito las importantes dificultades que ya se observan, y que se prevé continúen y profundicen en el ejercicio 2015/2016.

## VENTAS

### MERCADO DE CARTÓN CORRUGADO

Durante el ejercicio económico 2014/2015 el mercado de cartón corrugado en volumen, se situó en valores similares al año anterior. En los primeros nueve meses la tendencia fue creciente, cerrando el último trimestre con una importante retracción. Esta situación está muy asociada a la evolución de los negocios de exportación que han tenido los sectores: cárnico, frutícola, pesca y lácteo, principales demandantes de envases de cartón corrugado, los cuales tuvieron una pérdida de competitividad como consecuencia de la devaluación de las monedas en sus principales mercados de exportación: Brasil el real, Europa el euro, Rusia el rublo. A esto se suma la caída de los negocios con Venezuela, principal mercado para los lácteos y pollos, como consecuencia de importantes atrasos en el cobro de las exportaciones realizadas a ese país, derivados a su vez de restricciones a la salida de divisas impuesta por el gobierno venezolano, ante el desplome de los precios del petróleo entre otras razones.

El sector frigorífico cárnico registró en este período un aumento de sus niveles de actividad como consecuencia de una mayor faena de ganado bovino del 9%, si bien debió convivir con los problemas antes expuestos de competitividad por la evolución de las monedas en los principales destinos de sus exportaciones y los elevados costos operativos que tiene nuestro país. Por su parte, el sector de frigoríficos avícolas, que había registrado en el último período un importante crecimiento en sus exportaciones, tuvo una drástica caída de actividad al paralizarse las ventas a Venezuela, su principal mercado, por la razón antes expresada.

El sector citrícola no fue ajeno a la crisis financiera inicialmente descrita. En el segundo semestre del año 2014 las exportaciones a Rusia, principal destino de naranja valencia, se cayeron por la devaluación del rublo y los consiguientes inconvenientes para el cobro de las ventas. La fruta no exportada se destinó al mercado industrial (concentrados y esencias), lo que derivó en menos cajas consumidas. En el primer semestre del año 2015 se mantuvo la tendencia decreciente en el volumen de exportaciones de fruta fresca, como consecuencia de condiciones monetarias más adversas, a excepción del mercado de EEUU, sumado a problemas de calidad provocado por la sequía que se dio en este período. Un aspecto favorable es que continuó aumentado el volumen

de fruta fresca exportada a este último país, donde a pesar de tener que cumplir con estrictas condiciones sanitarias, se lograron precios entre 30/40% superiores a los de destinos habituales. El mercado norteamericano, si bien exige a los citrícolas tener que invertir en nuevas variedades a efectos de aumentar su presencia en el mismo, representa la mayor esperanza que tiene el sector para los próximos años.

En el sector pesquero, la demanda de cajas de los buques factoría españoles disminuyó 5%, por menores niveles de captura, no obstante Pamer mantuvo su participación en el abastecimiento de la flota pesquera española. El sector pesquero local continúa en franco retroceso, con la pesada carga de problemas económicos y financieros de años anteriores. En este período cerró la planta de Fripur y se registró una menor actividad de las restantes plantas por razones competitivas y comerciales.

El sector lácteo presentó en este período el cierre de la planta de Ecolat en Nueva Helvecia y la planta de Schreiber Foods, Inc. en el departamento de San José. En ambos casos los motivos esgrimidos fueron pérdida de competitividad e intransigencia sindical, que no les permitió lograr el nivel de costos necesario para enfrentar una coyuntura de precios internacional a la baja, principalmente en leche en polvo y otros derivados lácteos. El sector sintió el impacto del cierre temporal del mercado venezolano, que había alcanzado en los últimos tiempos una altísima participación en las exportaciones de leche en polvo y quesos, las cuales no pudieron ser sustituidas por otros destinos.

Los restantes segmentos del mercado presentaron un comportamiento variable, que depende en muchos casos del destino que tienen sus ventas. Hay casos como autopartes, envases flexibles, pets y pinturas, cuyo mercado principal era Brasil, que están siendo afectados por la recesión imperante en dicho mercado, sumado a los problemas de competitividad que la coyuntura cambiaría implica. Las empresas que operan solo en el mercado local no han registrado una disminución en el consumo de envases, no obstante lo cual están comenzando a recibir la profundización de la crisis en el mercado brasileño y el aumento de la oferta en zonas de frontera de productos a menor precio, en detrimento de los productos producidos en Uruguay.

En este período, a pesar de todas las trabas existentes desde hace algunos años, se pudo concretar nuevamente exportaciones de envases para fruta a la Argentina. Ello fue posible ya que se logró acceder a un seguro de crédito a la exportación del Banco de Seguros del Estado, que nos permitió cubrir los riesgos de cobranza de dichos negocios. En vez, no se realizaron exportaciones al mercado industrial argentino, dado que se mantienen las barreras impuestas por AFIP con relación a la solicitud de las declaraciones juradas de autorización de importación, lo que desestimula a los clientes a comprar en el exterior.

El mercado de cartón corrugado en Brasil cerró el año 2014 con un crecimiento de apenas 0.82% con relación al año anterior, y al cabo de los primeros seis meses del año 2015 cae un 2% comparado con el primer semestre del año 2014. A partir de los últimos meses del año pasado Brasil entró en una crisis política y económica, lo cual provocó una caída del producto que repercutió en casi todos los sectores y representa una seria amenaza para varias actividades productivas en Uruguay, entre ellas el cartón corrugado, nuestro negocio principal.

Por su parte, en Argentina asistimos en el último año a un escenario preelectoral en el cual el gobierno ha intentado a cualquier costo una cierta estabilidad que le permita llegar hasta las elecciones sin grandes sobresaltos, dejando para el próximo gobierno la necesidad de tomar medidas, que muy probablemente puedan generarnos problemas de competitividad con ese país. En dicho escenario, el mercado de cartón corrugado no presentó variaciones significativas en volumen con relación al año anterior.

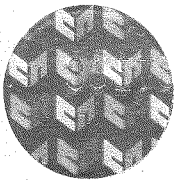
En este contexto regional, que se presenta con un alto grado de incertidumbre, el difícil objetivo de Pamer para el próximo ejercicio es alcanzar un nivel razonable de ventas y mantener su participación de mercado, al propio tiempo que compatibilizar ambas con una rentabilidad sobre el capital invertido.

## PRODUCCIÓN

La performance de la Fábrica de Papel ha mejorado respecto al ejercicio anterior, lo cual está asociado a inversiones realizadas en los últimos años y mejoras en el mantenimiento, permitiendo así reducir los tiempos de paradas por reparaciones.

La producción bruta de papeles tissue y embalaje fue de 3.553 tons, un 24 % por encima del volumen del ejercicio anterior, retornando a niveles similares a los de ejercicios precedentes.

En lo que se refiere a corrugado, se cumplió a lo largo del período con un nivel muy satisfactorio de volúmenes de producción, calidad y plazo de entrega, atendiendo los compromisos asumidos por nuestro sector comercial, no registrándose elementos negativos destacables en tal sentido.



ESC. MARIA LETICIA PIRIZ GONZALEZ - 16627/4

ACTA N° 1387

21

**FINANZAS**

Durante el presente ejercicio y como ha venido siendo en los últimos años, 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. No obstante ello, en el presente ejercicio, al igual que en el anterior, se debió recurrir a un financiamiento bancario de corto plazo, debido a un cambio en el mix de ventas que se viene dando desde el ejercicio previo y que generó mayor necesidad de capital de trabajo. De todas formas, este endeudamiento fue menor que el requerido en el período inmediato anterior.

Los principales indicadores financieros fueron los siguientes: la razón corriente (Activo Corriente vs. Pasivo Corriente) fue 2,2 (1,9 ej. 2014); el Patrimonio Neto financió el 65% de los Activos Totales (59% ej. 2014); y el costo financiero de este ejercicio absorbió el 0,15% de los Ingresos Operativos (0,21% ej. 2014).

**INVERSIONES**

Tal cual ha venido siendo la política de los últimos años, en el presente ejercicio se continuaron realizando inversiones imprescindibles para que la empresa pueda ampliar su capacidad de producción, mejorar su competitividad y atender el cuidado del medio ambiente. Las principales inversiones del ejercicio corresponden a maquinaria de mediano porte para corrugado (estrechadora, cosedora, troqueladora rotativa y flejadora), dos autoelevadores y software para desarrollo de producto.

**PROYECTO DE DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES**

El Directorio propone que la utilidad obtenida en el presente ejercicio económico se distribuya de la siguiente forma:


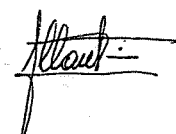
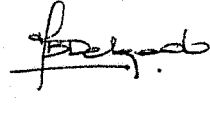
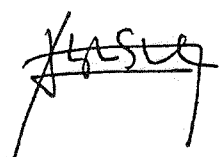
- el 5% a la formación de la Reserva Legal prevista por el Art. 93 de la Ley 16.060,
- la suma de \$ 2.573.322 a la formación de la Reserva Especial por Reinversiones según Ley 15.903,
- la suma de \$ 29.700.000 a distribuir por concepto de dividendos y
- el saldo restante a formar parte de los Resultados Acumulados.

EL DIRECTORIO

Resultados de Agosto 2015

Se analizan y discuten los resultados de Agosto 2015 y las desviaciones con el presupuesto, con sus correspondientes explicaciones a cargo de los integrantes del equipo gerencial, manifestándose una preocupación generalizada sobre las perspectivas del sector para el futuro del resto del año y el próximo.

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

**CONCUERDA BIEN Y FIELMENTE** con el documento original de Acta de Directorio N° 1387 de "PAMER S.A.", de fecha 24 de setiembre de 2015, que luce de fojas 15 a fojas 21 inclusive, en el Libro de Actas de Directorio de dicha sociedad anotado por el Registro Nacional de Comercio con el N° 18447, el 2 de diciembre de 2014; que de su mismo tenor he tenido de manifiesto y con la cual he cotejado esta reproducción fotográfica que consta de cuatro 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 cuatro fojas de Papel Notarial de Actuación Serie "Ex" números 865758 al 865761 inclusive, que sello, signo y firmo en Montevideo, el día veintinueve de octubre del año dos mil quince.-

LETICIA PÍRIZ GONZÁLEZ  
ESCRIBANA

<b>ARANCEL OFICIAL</b>
Artículo: ..... 8 .....
Honorario: \$ ..... — .....
Mont. Not.: \$ ..... 88 .....
Fdo. Gremial: \$ ..... — .....

