



PAMER S.A.

**Informe dirigido al Directorio referente
a la auditoría de los Estados Contables
expresados en Pesos Uruguayos por
el ejercicio anual terminado
el 30 de junio de 2012**

Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2012	5
Estado de Resultados por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012	6
Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012	7
Estado de Evolución del Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012	8
Anexo: Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012	9
Notas a los Estados Contables al 30 de junio de 2012	10

—.—



KPMG Sociedad Civil
Edificio Torre Libertad
Plaza de Cagancha 1335 - Piso 7
11.100 Montevideo - Uruguay
Casilla de Correo 646

Teléfono: 598 2902 4546
Telefax: 598 2902 1337
E-mail: kpmg@kpmg.com.uy
[http:// www.kpmg.com/Uy/es](http://www.kpmg.com/Uy/es)

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores del Directorio de
PAMER S.A.

Hemos auditado los estados contables adjuntos de PAMER S.A. expresados en Pesos Uruguayos, los que comprenden el estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2012, los correspondientes estados de resultados, de origen y aplicación de fondos y de evolución del patrimonio por el ejercicio anual terminado en esa fecha, sus notas, que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, y anexo.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, y del control interno que la administración determinó necesario para permitir la preparación de estados contables libres de errores significativos, debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados contables con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y las revelaciones en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados contables, ya sea por fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de riesgos, el auditor considera lo relevante del control interno para la preparación y presentación razonable de los estados contables de la entidad, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados contables en su conjunto

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de PAMER S.A. al 30 de junio de 2012, los resultados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos por el ejercicio anual terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

Montevideo, 25 de setiembre de 2012

KPMG

Cr. Franklin Sibille
Socio
C.J. y P.P.U. N° 48.719



Estado de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2012

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibilidades		24.759.197	12.101.287
Créditos por ventas	5	186.545.866	128.391.847
Otros créditos	6	16.075.779	43.689.646
Bienes de cambio	7	147.817.782	156.839.823
Total Activo Corriente		<u>375.198.624</u>	<u>341.022.603</u>
Activo No Corriente			
Bienes de uso (Anexo)		173.847.266	108.958.644
Intangibles (Anexo)		282.795	4.032
Total Activo No Corriente		<u>174.130.061</u>	<u>108.962.676</u>
TOTAL ACTIVO		<u>549.328.685</u>	<u>449.985.279</u>
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Deudas comerciales	8	117.829.233	124.686.985
Deudas financieras	9	2.739.625	11.732.550
Deudas diversas	10	46.073.391	34.930.969
Total Pasivo Corriente		<u>166.642.249</u>	<u>171.350.504</u>
Pasivo No Corriente			
Deudas Comerciales	8	24.620.637	-
Deudas financieras	9	19.778.076	18.916.636
Total Pasivo No Corriente		<u>44.398.713</u>	<u>18.916.636</u>
TOTAL PASIVO		<u>211.040.962</u>	<u>190.267.140</u>
PATRIMONIO			
	13		
Capital		224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		55.681.989	(1.555.115)
Reservas		24.034.846	19.834.507
Resultados acumulados		33.930.888	16.798.747
TOTAL PATRIMONIO		<u>338.287.723</u>	<u>259.718.139</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>549.328.685</u>	<u>449.985.279</u>

El Anexo y las Notas 1 a 18 que se adjuntan forman parte integral de los estados contables.

Estado de Resultados por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Ingresos Operativos			
Locales - Plaza		126.691.834	108.884.997
Locales - Exp. Indirecta		526.512.423	473.043.609
Exportaciones		<u>90.511.007</u>	<u>99.908.849</u>
	17	743.715.264	681.837.455
Bonificaciones		<u>(2.004.736)</u>	<u>(2.489.421)</u>
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		741.710.528	679.348.034
Costo de los Bienes Vendidos		<u>(602.474.587)</u>	<u>(526.876.260)</u>
RESULTADO BRUTO		139.235.941	152.471.774
Gastos de Administración y Ventas			
Retribuciones personales y cargas sociales	11	(32.742.685)	(31.866.277)
Gastos directos de ventas		(61.116.556)	(55.241.005)
Impuestos, tasas y contribuciones		(5.279.288)	(4.956.296)
Amortizaciones		(2.747.948)	(2.421.484)
Incobrables		(857.843)	(1.318.275)
Otros		<u>(14.166.430)</u>	<u>(11.463.679)</u>
		(116.910.750)	(107.267.016)
SUB TOTAL		22.325.191	45.204.758
Resultados Diversos			
Otros ingresos		<u>4.941.302</u>	<u>3.392.687</u>
		4.941.302	3.392.687
Resultados Financieros			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		3.108.650	2.907.816
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(5.235.278)	(5.033.360)
Diferencias de cambio		<u>5.443.109</u>	<u>(4.969.022)</u>
		3.316.481	(7.094.566)
Impuesto a la Renta	15	<u>(5.910.223)</u>	<u>(4.250.363)</u>
RESULTADO NETO		<u><u>24.672.751</u></u>	<u><u>37.252.516</u></u>
GANANCIA / (PERDIDA) BÁSICA POR ACCIÓN (Nota 18)		0,110	0,166

El Anexo y las Notas 1 a 18 que se adjuntan forman parte integral de los estados contables.

Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012

En pesos uruguayos

	jun-12	jun-11
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del ejercicio	24.672.751	37.252.516
Más partidas que no representan egresos de fondos:		
Impuesto a la renta	5.910.223	4.250.363
Amortizaciones bienes de uso	19.425.476	16.782.593
Amortizaciones intangibles	160.766	476.729
Constitución de la previsión por obsolescencia	851.945	108.539
Constitución de la previsión de incobrables	857.843	1.318.275
Intereses perdidos y gastos financieros	5.235.278	5.033.360
Menos partidas que no representan ingresos de fondos:		
Resultado por venta de bienes de uso y ajustes intangibles	(1.754.865)	-
Intereses ganados y descuentos obtenidos	(3.108.650)	(2.907.816)
Resultado operativo después de ajustes	52.250.767	62.314.559
(Aumento) / Disminución de créditos comerciales	(31.043.106)	4.677.876
(Aumento) / Disminución de bienes de cambio	34.180.627	(47.656.453)
(Aumento) / Disminución de otros créditos	30.640.113	(20.982.961)
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales	(5.372.482)	13.323.672
Aumento / (Disminución) de deudas diversas	4.040.988	8.688.109
Efectivo generado por / (usado en) operaciones	84.696.907	20.364.802
Impuesto a la renta pagado	(4.129.548)	(9.801.883)
Intereses pagados	(4.173.119)	(4.550.108)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación	76.394.240	6.012.811
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisiciones de bienes de uso e intangibles	(61.910.761)	(16.222.018)
Ingreso por venta de bienes de uso	4.266.888	-
Intereses cobrados	3.108.650	2.907.816
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión	(54.535.223)	(13.314.202)
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros	(13.619.239)	(7.234.306)
Pago de dividendos	(3.340.271)	-
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación	(13.619.239)	(7.234.306)
Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes	4.418.132	(6.219.600)
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes	12.657.910	(20.755.297)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	12.101.287	32.856.584
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	24.759.197	12.101.287

El Anexo y las Notas 1 a 18 que se adjuntan forman parte integral de los estados contables.

Estado de Evolución del Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012

En pesos uruguayos

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
Saldo al 1 de julio de 2010	224.640.000	37.502.642	6.129.706	11.734.829	204.736	(18.688.533)	261.523.380
Formación de reservas	-	-	1.765.236	-	-	(1.765.236)	-
Ajuste por conversión	-	(39.057.757)	-	-	-	-	(39.057.757)
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	37.252.516	37.252.516
Saldo al 30 de junio de 2011	224.640.000	(1.555.115)	7.894.942	11.734.829	204.736	16.798.747	259.718.139
Formación de reservas	-	-	1.862.625	2.337.714	-	(4.200.339)	-
Ajuste por conversión	-	57.237.104	-	-	-	-	57.237.104
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	24.672.751	24.672.751
Distribución de utilidades	-	-	-	-	-	(3.340.271)	(3.340.271)
Saldo al 30 de junio de 2012	224.640.000	55.681.989	9.757.567	14.072.543	204.736	33.930.888	338.287.723

El Anexo y las Notas 1 a 18 que se adjuntan forman parte integral de los estados contables.

Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012

En pesos uruguayos

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro					Valor neto jun-12	Valor neto jun-11
	Saldos iniciales	Altas	Bajas y deterioro	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Bajas/Ajustes y deterioro	Amortización	Ajuste por conversión	Saldos finales		
Bienes de uso												
Inmuebles (Terrenos)	9.691.094	-	-	1.844.853	11.535.947	-	-	-	-	-	11.535.947	9.691.094
Inmuebles (Mejoras)	115.712.621	267.848	-	22.064.435	138.044.904	85.379.916	-	1.651.971	16.403.049	103.434.936	34.609.968	30.332.705
Mejoras en inmuebles arrendados	2.569.472	-	-	489.133	3.058.605	1.541.689	-	560.892	344.321	2.446.902	611.703	1.027.783
Maquinas y equipos	747.167.000	56.858.246	3.574.916	147.934.516	948.384.846	690.584.544	750.177	13.138.742	132.577.471	835.550.580	112.834.266	56.582.456
Muebles y útiles	26.156.391	1.260.716	-	5.126.153	32.543.260	25.357.177	-	210.322	4.846.172	30.413.671	2.129.589	799.214
Equipos de computación	7.620.122	568.508	-	1.508.415	9.697.045	7.296.412	-	506.192	1.434.864	9.237.468	459.577	323.710
Equipos de transporte	41.668.522	882.010	-	8.022.915	50.573.447	38.027.825	-	1.514.617	7.376.442	46.918.884	3.654.563	3.640.697
Equipos en trámite de instalación	3.877.260	12.672.333	12.663.149	719.483	4.605.927	-	-	-	-	-	4.605.927	3.877.260
Clisé	6.211.560	1.965.422	-	1.437.896	9.614.878	3.527.835	-	1.842.740	838.577	6.209.152	3.405.726	2.683.725
Total	<u>960.674.042</u>	<u>74.475.083</u>	<u>16.238.065</u>	<u>189.147.799</u>	<u>1.208.058.859</u>	<u>851.715.398</u>	<u>750.177</u>	<u>19.425.476</u>	<u>163.820.896</u>	<u>1.034.211.593</u>	<u>173.847.266</u>	<u>108.958.644</u>
Intangibles												
Otros intangibles	2.689.643	98.827	-	522.159	3.310.629	2.685.611	312.716	160.766	494.173	3.027.834	282.795	4.032
Total	<u>2.689.643</u>	<u>98.827</u>	<u>-</u>	<u>522.159</u>	<u>3.310.629</u>	<u>2.685.611</u>	<u>312.716</u>	<u>160.766</u>	<u>494.173</u>	<u>3.027.834</u>	<u>282.795</u>	<u>4.032</u>

Notas a los Estados Contables al 30 de junio de 2012

Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

PAMER S.A. (en adelante “la Sociedad”) es una sociedad anónima abierta que fue constituida el 20 de agosto de 1937. Su objeto social es la fabricación y comercialización de papeles (kraft, liners, ondas e higiénicos), planchas y cajas de cartón corrugado.

Nota 2 - Bases de preparación de los estados contables

2.1 Bases de preparación

Los estados contables se han preparado de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, siguiendo lo establecido en los Decretos 103/991, 266/007 y 37/010.

El Decreto 103/991 de fecha 27 de febrero de 1991 establece los aspectos de presentación de estados contables uniformes para las sociedades comerciales.

El Decreto 266/007 de fecha 31 de julio de 2007 establece la obligatoriedad de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) vigentes y traducidas a idioma español a la fecha de publicación del mencionado decreto, tal como se encuentran publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación, considerando los aspectos de presentación contenidos en el Decreto 103/991.

El Decreto 37/010 de fecha 1° de febrero de 2010 establece que en aquellos casos en que las normas sobre presentación de estados contables previstas en el Decreto 103/99, su anexo y modelos, no sean compatibles o consagren soluciones contrarias a las establecidas en los demás decretos antes mencionados, primarán estas últimas.

2.2 Moneda funcional y de presentación

La moneda funcional de los estados contables de PAMER S.A. es el dólar estadounidense y no la moneda local de Uruguay, considerando que la primera refleja la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para PAMER S.A..

A efectos de cumplir con las disposiciones legales vigentes, la Sociedad debe utilizar como moneda de presentación el Peso Uruguayo. La conversión desde la moneda funcional a la moneda de presentación (Dólar Estadounidense a Peso Uruguayo) se realizó aplicando los criterios establecidos en la NIC 21, según se detalla a continuación:

- Los activos y pasivos se convirtieron al tipo de cambio de cierre (1 USD = \$ 21,917).
- Los ingresos y egresos se convirtieron al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;
- El patrimonio, excepto los resultados del ejercicio, se convirtieron al tipo de cambio de cierre;
- La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio, y del tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en la cuenta Ajuste por conversión del rubro Ajustes al patrimonio.

2.3 Bases de medición

Los presentes estados contables se han preparado utilizando el principio de costo histórico.

2.4 Uso de estimaciones contables

La preparación de los estados contables requiere por parte de la dirección de la Sociedad la aplicación de estimaciones contables relevantes y la realización de juicios de valor y supuestos en el proceso de aplicación de las políticas contables que afectan a los importes de activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de la emisión de los presentes estados contables, como así también los ingresos y gastos registrados en el ejercicio. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 30 de junio de 2012, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos períodos. El efecto en los estados contables de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos períodos, es reconocido en el período en que la estimación es modificada y en los períodos futuros afectados.

En este sentido, la información relativa a las áreas más significativas en las que la Dirección de la Sociedad ha realizado estimaciones de incertidumbre y juicios críticos en la aplicación de políticas contables y que tienen un mayor efecto sobre el importe reconocido en los estados contables son la previsión para deudores incobrables, las amortizaciones y el cargo por impuesto a la renta, entre otras estimaciones.

2.5 Fecha de aprobación de los estados contables

Los presentes estados contables han sido aprobados por el Directorio de la Sociedad el 21 de setiembre de 2012, y serán presentados para su aprobación a la Asamblea General de Accionistas dentro de los plazos establecidos por la ley.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

Las políticas contables detalladas a continuación han sido aplicadas de forma consistente en todos los ejercicios presentados en los estados contables.

3.1 Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional mediante la aplicación de los tipos de cambio entre la moneda funcional y la moneda extranjera vigente en las fechas en las que se efectúan las transacciones.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a la moneda funcional aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio, mientras que los no monetarios se convierten aplicando al costo histórico en moneda extranjera, los tipos de cambio vigentes en la fecha en la que tuvo lugar la transacción.

En la presentación del estado de origen y aplicación de fondos, los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional aplicando los tipos de cambio vigentes en la fecha en la que éstos se produjeron.

Las diferencias que se ponen de manifiesto en la liquidación de las transacciones en moneda extranjera y en la conversión a la moneda funcional de activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en resultados. Las pérdidas o ganancias por diferencias de cambio relacionadas con activos o pasivos financieros monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen igualmente en resultados.

El siguiente es el detalle de las cotizaciones de las principales monedas extranjeras operadas por la Sociedad respecto a la moneda funcional, al promedio y cierre de los estados contables:

	Promedio		Cierre	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Peso Argentino	0,251	0,249	0,207	0,244
Euro	1,360	1,327	1,266	1,451
Real	0,574	0,594	0,497	0,640
Peso Uruguayo	0,051	0,050	0,046	0,054

3.2 Instrumentos financieros

Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen:

- efectivo y equivalentes de efectivo, créditos por ventas y otros créditos, que son clasificados como Préstamos y otras cuentas a cobrar;
- deudas comerciales, financieras y diversas, que son clasificados como Pasivos financieros medidos al costo amortizado.

Estos instrumentos financieros son reconocidos inicialmente al valor razonable. Posteriormente al reconocimiento inicial, los instrumentos financieros son valuados como se describe a continuación.

- Los instrumentos clasificados como Préstamos y otras cuentas a cobrar: al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro cuando corresponde (Nota 3.3).
- Los instrumentos clasificados como Pasivos financieros medidos al costo amortizado: al costo amortizado usando el método de interés efectivo

3.3 Deterioro

Activos financieros

Un activo financiero es revisado a la fecha de cada estado contable para determinar si existe evidencia objetiva de deterioro de valor. Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva indicativa de que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros del activo.

Las pérdidas por deterioro de valor en relación con los activos financieros registrados al costo amortizado son calculadas como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva.

Los activos financieros individualmente significativos se evalúan de forma individual para analizar su deterioro. El resto de los activos financieros se evalúan en grupos que comparten características de riesgo crediticio similares.

Todas las pérdidas por deterioro de valor se reconocen en resultados.

Una pérdida por deterioro de valor se revierte si la reversión puede asignarse a un evento ocurrido con posterioridad al reconocimiento de la pérdida por deterioro de valor. En el caso de activos financieros registrados al costo amortizado la reversión se reconoce en resultados.

Activos no financieros

Los valores contables de los activos de la Sociedad, diferentes de bienes de cambio e impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado contable para determinar si existe un indicativo de deterioro. De existir algún indicativo de deterioro, el monto recuperable del activo es estimado como el mayor del precio neto de venta o el valor de uso, reconociéndose una pérdida por deterioro en el Estado de Resultados cuando el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en períodos anteriores se analizan en cada fecha de cierre de ejercicio en busca de indicios de que la pérdida sea menor o haya desaparecido. Una pérdida por deterioro se revierte, si ha habido un cambio en las estimaciones empleadas para determinar el importe recuperable. Una pérdida por deterioro de valor se revierte sólo en la medida que el importe en libros del activo no exceda el importe en libros que habría resultado, neto de amortización, si no se hubiese reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor.

3.4 Bienes de Cambio

Los bienes de cambio están valuados al costo, que incluye los costos derivados de su adquisición y transformación, o a su valor neto de realización si éste es menor. El valor neto de realización es el valor de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los costos estimados de terminación y gastos de venta estimados.

El costo de ventas de los bienes de cambio es calculado utilizando el método costo promedio ponderado, e incluye el costo de adquisición de los bienes de cambio, costos de producción o conversión y otros costos incurridos en su traslado a su ubicación y condiciones actuales. En el caso de los inventarios producidos y de los productos en proceso, los costos incluyen una parte de los costos generales de producción en base a la capacidad operativa normal.

Los ajustes a valores netos de realización se incluyen en el Costo de los bienes vendidos.

3.5 Bienes de Uso

Valuación

Los bienes de uso se reconocen a su costo menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

Costos posteriores

Con posterioridad al reconocimiento inicial del activo, sólo se capitalizan aquellos costos incurridos que vayan a generar beneficios económicos futuros que se puedan calificar como probables y el importe de los mencionados costos se pueda valorar con fiabilidad. En este sentido, los costos derivados del mantenimiento diario de los bienes de uso se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de bienes de uso susceptibles de capitalización suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

Amortizaciones

Las amortizaciones de los bienes de uso se calculan usando porcentajes fijos sobre los valores amortizables, estimados según la vida útil esperada para cada categoría, a partir de la fecha de su incorporación.

La amortización de los bienes de uso se determina mediante la aplicación de las vidas útiles esperadas detalladas a continuación:

- | | |
|-----------------------------------|-------------------------------------|
| • Inmuebles | 30 y 50 años |
| • Mejoras en inmuebles arrendados | plazo del contrato de arrendamiento |
| • Maquinas y equipos | 20, 10 años |
| • Muebles y útiles | 10 años |
| • Equipos de computación | 3 años |
| • Equipos de transporte | 5 años |
| • Clisé | (*) |

(*) Se amortizan en función de la producción obtenida de los mismos estimándose una vida útil de 300.000 unidades.

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de los bienes de uso al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.6 Activos intangibles

Valuación

Los activos intangibles corresponden básicamente a software de computación adquirido a terceros, y se presentan por su valor de costo menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro cuando corresponde (Nota 3.3).

Amortizaciones

La Sociedad evalúa para cada activo intangible adquirido si la vida útil es finita o indefinida. A estos efectos se entiende que un activo intangible tiene vida útil indefinida cuando no existe un límite previsible al periodo durante el cual va a generar entrada de flujos netos de efectivo.

Los activos intangibles con vidas útiles indefinidas no se amortizan, sino que se comprueba su deterioro con una periodicidad anual o con anterioridad, si existen indicios de una potencial pérdida del valor de los mismos.

Las amortizaciones de los activos intangibles con vidas útiles finitas se calculan usando porcentajes fijos sobre los valores amortizables, según la vida útil esperada para cada categoría a partir de la fecha en que el activo esté disponible para su utilización. A estos efectos se entiende por valores amortizables el costo de adquisición.

La amortización de los intangibles se determina mediante la aplicación de las vidas útiles esperadas que es de tres años.

La Sociedad revisa el valor residual, la vida útil y el método de amortización de los activos intangibles al cierre de cada ejercicio. Las modificaciones en los criterios inicialmente establecidos se reconocen como un cambio de estimación.

3.7 Impuesto a la renta

El impuesto a la renta sobre los resultados del ejercicio comprende el impuesto corriente y el impuesto diferido. El impuesto a la renta es reconocido en resultados, excepto que esté relacionado con partidas reconocidas en el patrimonio en cuyo caso se reconoce dentro del patrimonio.

El impuesto corriente es el impuesto a pagar calculado sobre el monto imponible fiscal del resultado del ejercicio, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados contables y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

El impuesto diferido es calculado utilizando el método del pasivo basado en el estado de situación patrimonial, determinado a partir de las diferencias temporarias que se observan entre los importes contables de activos y pasivos y los importes utilizados para fines fiscales. El importe de impuesto diferido calculado está basado en la forma esperada de realización o liquidación de los importes contables de activos y pasivos, utilizando las tasas de impuestos vigentes a la fecha de los estados contables.

Un activo por impuesto diferido es reconocido solamente hasta el importe probable en que futuras ganancias imponibles estuviesen disponibles, y contra las cuales el activo pueda ser utilizado. Los activos por impuestos diferidos son revisados en cada fecha de balance y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

3.8 Determinación del Resultado del ejercicio

Para el reconocimiento de los ingresos y la imputación de costos y gastos se aplicó el principio de lo devengado.

Los ingresos operativos incluyen el importe de los bienes vendidos a terceros y son reconocidos en el Estado de Resultados cuando los riesgos y beneficios significativos asociados a la propiedad de los mismos han sido transferidos al comprador, es probable que se reciban beneficios económicos asociados con la transacción, los costos asociados y las posibles devoluciones de bienes pueden ser estimados con fiabilidad y la Sociedad no conserva para sí ninguna imputación en la gestión corriente de los bienes vendidos.

Los consumos de los bienes de cambio que integran el costo de los bienes vendidos son calculados como se indica en la Nota 3.4.

La amortización de los bienes de uso e intangibles es calculada como se indica en las Notas 3.5 y 3.6, respectivamente.

Los resultados financieros incluyen: a) intereses ganados por fondos invertidos reconocidos en resultados como se indica en la Nota 3.2 y descuentos obtenidos por pagos anticipados a terceros; b) intereses perdidos por préstamos financieros reconocidos en resultados como se indica en la Nota 3.2, gastos bancarios y descuentos otorgados y c) el importe neto de ganancias y pérdidas por diferencia de cambio calculadas como se indica en la Nota 3.1.

El gasto por impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y diferido según se indica en la Nota 3.7.

3.9 Definición de fondos

Para la preparación del estado de origen y aplicación de fondos se definió fondos como disponibilidades más inversiones temporarias con vencimiento menor a 3 meses.

Nota 4 - Administración de riesgo financiero

4.1 General

La Sociedad está expuesta a los siguientes riesgos relacionados con el uso de instrumentos financieros:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado (de tasa de cambio, de tasa de interés y de otros precios de mercado)

En esta nota se presenta información respecto de la exposición de la Sociedad a cada uno de los riesgos mencionados, los objetivos, las políticas y los procedimientos de la Sociedad para medir y administrar el riesgo y para administrar el capital de la Sociedad. Los estados contables incluyen más revelaciones cuantitativas.

El Directorio es responsable por establecer y supervisar la estructura de administración de riesgo de la Sociedad. La Gerencia es responsable por el desarrollo y el monitoreo de la administración del riesgo de la Sociedad, e informa regularmente al Directorio acerca de sus actividades.

Las políticas de administración de riesgo de la Sociedad son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Sociedad, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad. La Sociedad, a través de sus normas y procedimientos de administración, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en lo que todos los empleados entiendan sus roles y obligaciones.

4.2 Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes.

Créditos por ventas y otras cuentas por cobrar

La exposición de la Sociedad al riesgo de crédito se ve afectada principalmente por las características individuales de cada cliente. La Dirección tiene políticas de crédito que permiten monitorear este riesgo en forma continua. La Sociedad no tiene riesgos significativos de concentración de créditos. La comercialización de sus productos se efectúa a clientes solventes y con adecuada historia de crédito. La Dirección espera un correcto comportamiento crediticio y entiende que los eventuales incumplimientos están cubiertos razonablemente por las provisiones existentes.

La Sociedad establece una provisión para deterioro de valor que representa su estimación de las pérdidas incurridas en relación con los créditos por ventas y otras cuentas a cobrar.

4.3 Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es el riesgo de que la Sociedad no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen. El enfoque de la Sociedad para administrar la liquidez es asegurar, en la mayor medida posible, que siempre contará con la liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones cuando vencen, tanto en condiciones normales como de tensión, sin incurrir en pérdidas inaceptables o arriesgar la seguridad de la Sociedad.

El área Financiera de la Sociedad se orienta a desconcentrar el financiamiento a través de una adecuada planificación de sus flujos de efectivo los que son revisados periódicamente, contando asimismo con líneas de crédito de una variada gama de agentes comerciales y financieros.

4.4 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que los cambios en el mercado, por ejemplo en el tipo de cambio, tasas de interés y otros precios de mercado, afecten los ingresos de la Sociedad o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

Riesgo de tasa de cambio

La Sociedad está expuesta al riesgo de tasa de cambio en sus ventas, compras, préstamos y financiamientos que están denominados en una moneda distinta de la moneda funcional de la Sociedad. Las monedas en que estas transacciones están principalmente denominadas son el Peso Uruguayo, el Euro y el Peso Argentino.

En lo que se refiere a otros activos y pasivos monetarios denominados en monedas extranjeras, la Sociedad asegura que su exposición neta se mantiene en un nivel aceptable a través de la compra o venta de monedas extranjeras cuando es necesario para afrontar desequilibrios de corto plazo.

Este riesgo es monitoreado de forma de mantener la exposición al mismo en niveles aceptables.

Riesgo de tasa de interés

Este factor se origina por los activos y pasivos financieros, asociado a las tasas de interés variables pactadas.

Riesgo de otros precios de mercado

La Sociedad no mantiene instrumentos de deuda y de patrimonio en su cartera de inversión sujetos a este riesgo.

La Sociedad no suscribe contratos de bienes y servicios sino para satisfacer sus requerimientos de uso y de venta esperados; estos contratos no son compensables.

Administración de capital

La política del Directorio es mantener una base de capital sólida de manera de conservar la confianza de los inversionistas, los acreedores y el mercado, y sustentar el desarrollo futuro del negocio.

El Directorio intenta mantener un equilibrio entre los retornos más altos que puedan obtenerse con mayores niveles de crédito y las ventajas y la seguridad otorgados por una posición de capital sólida.

No hubo cambios en el enfoque de la Sociedad para la administración de capital durante el ejercicio.

Nota 5 - Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Corriente		
Deudores simples plaza	92.416.985	50.988.554
Deudores por exportaciones	18.890.416	26.166.600
Documentos a cobrar	78.731.036	53.675.970
Deudores en gestión	9.279.057	8.017.211
	<u>199.317.494</u>	<u>138.848.335</u>
Menos: Previsión para deudores incobrables	<u>(12.771.628)</u>	<u>(10.456.488)</u>
	<u><u>186.545.866</u></u>	<u><u>128.391.847</u></u>

La evolución de la previsión para deudores incobrables del ejercicio es la siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Saldos al 1° de julio	10.456.488	10.302.180
Constitución neta del ejercicio	857.843	1.318.275
Ajuste por conversión	1.457.297	(1.163.967)
Saldo al 30 de junio	<u><u>12.771.628</u></u>	<u><u>10.456.488</u></u>

Nota 6 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Corriente		
Documentos en garantía	10.886.393	25.497.858
Anticipo a proveedores	2.372.055	7.728.271
Pagos adelantados	642.387	402.486
Impuestos anticipados	-	7.767.907
Diversos	2.174.944	2.293.123
	<u><u>16.075.779</u></u>	<u><u>43.689.646</u></u>

Nota 7 - Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Corriente		
Productos terminados	10.907.850	8.985.185
Papeles terminados	29.028.869	38.947.290
Productos en proceso	7.009.473	5.373.579
Materias primas y suministros	55.538.840	65.607.167
Repuestos para maquinarias	39.867.659	29.340.921
Importaciones en trámite	8.048.996	10.019.884
	<u>150.401.687</u>	<u>158.274.026</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	<u>(2.583.905)</u>	<u>(1.434.203)</u>
	<u><u>147.817.782</u></u>	<u><u>156.839.823</u></u>

La evolución de la previsión para obsolescencia del ejercicio es la siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Saldo al inicio de ejercicio	1.434.203	1.325.664
Constitución neta del ejercicio	851.945	108.539
Ajuste por conversión	297.757	-
Saldo al cierre de ejercicio	<u>2.583.905</u>	<u>1.434.203</u>

Nota 8 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Corriente		
Proveedores por importaciones	41.494.075	46.285.538
Proveedores de plaza	52.995.175	56.098.767
Documentos a pagar	23.339.983	22.302.680
	<u>117.829.233</u>	<u>124.686.985</u>
	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
No corriente		
Documentos a pagar	24.620.637	-
	<u>24.620.637</u>	<u>-</u>

Nota 9 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	<u>jun-12</u>							
	<u>Menor a 1 año</u>		<u>1 año a 3 años</u>		<u>Más de 3 años</u>		<u>Total</u>	
	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>
Otros Préstamos (**)	125.000	2.739.625	250.000	5.479.250	652.408	14.298.826	1.027.408	22.517.701
	<u>125.000</u>	<u>2.739.625</u>	<u>250.000</u>	<u>5.479.250</u>	<u>652.408</u>	<u>14.298.826</u>	<u>1.027.408</u>	<u>22.517.701</u>

(**) Corresponde a deudas con terceros por US\$ 1.027.408 refinanciadas en abril de 2010 a 10 años de plazo con los dos primeros años de gracia.

	<u>jun-11</u>							
	<u>Menor a 1 año</u>		<u>1 año a 3 años</u>		<u>Más de 3 años</u>		<u>Total</u>	
	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>
Otros Préstamos (**)	637.223	11.732.550	250.000	4.603.000	777.408	14.313.636	1.664.631	30.649.186
	<u>637.223</u>	<u>11.732.550</u>	<u>250.000</u>	<u>4.603.000</u>	<u>777.408</u>	<u>14.313.636</u>	<u>1.664.631</u>	<u>30.649.186</u>

(**) Incluye deudas refinanciadas con bancos locales por US\$ 512.223, según contrato de fecha 24 de julio de 2006 y su modificativo de fecha 28 de noviembre de 2006 y deudas con terceros por US\$ 1.152.408 refinanciadas en abril de 2010 a 10 años de plazo con los dos primeros años de gracia.

Nota 10 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Corriente		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	29.365.142	25.051.201
Anticipos recibidos de clientes	750.876	923.896
Acreedores fiscales	2.193.234	-
Otras deudas	13.764.139	8.955.872
	<u>46.073.391</u>	<u>34.930.969</u>

Nota 11 - Gastos del personal

Los gastos del personal incurridos por la Sociedad son los siguientes:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Retribuciones al personal	108.262.046	98.126.299
Cargas sociales	51.215.955	43.027.842
	<u>159.478.001</u>	<u>141.154.141</u>

Del total de gastos de personal, \$ 126.735.316 (\$ 109.287.864 al 30 de junio de 2011) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 32.742.685 (\$ 31.866.277 al 30 de junio de 2011), se incluyen como gastos de administración y ventas.

Nota 12 - Garantías Otorgadas

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 512.223 al 30 de junio de 2011, que al 30 de junio de 2012 ya fueron canceladas, PAMER S.A. otorgó las siguientes garantías que aún permanecen vigentes:

- Primer gravamen hipotecario sobre planta industrial sita en Mercedes.

Además se encuentra prendado a favor del Lloyds Bank el bien inmueble padrón N° 146.273.

Nota 13 - Patrimonio

Capital

El capital integrado al 30 de junio de 2012 y 2011 asciende a \$ 224.640.000 y está representado por 224.640.000 acciones ordinarias al portador de \$1 cada una. Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir dividendos tal como se declaren oportunamente, y tienen derecho a un voto por acción en la Asamblea de Accionistas de PAMER.

Reserva legal

La reserva legal es un fondo de reserva creado en cumplimiento del artículo 93 de la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales, el cual dispone destinar no menos del 5% de las utilidades netas que arroje el Estado de Resultados del ejercicio para la formación de la referida reserva, hasta alcanzar un 20% del capital social.

Reservas especial

El saldo de \$ 14.072.543 corresponde a la constitución de la reserva por exoneración para inversiones art. 447, ley 15.903.

Nota 14 - Instrumentos financieros

14.1 Riesgo de crédito

Exposición al riesgo de crédito

El valor en libros de los activos financieros representa la exposición máxima al crédito. La exposición máxima al riesgo de crédito a la fecha de cierre del ejercicio es la siguiente:

	Nota	Valor en libros	
		jun-12	jun-11
Disponibilidades (excluida caja)		24.179.317	11.230.468
Créditos por ventas	5	186.545.866	128.391.847
Otros Créditos	6	16.075.747	43.689.646
		<u>226.800.930</u>	<u>183.311.961</u>

La exposición máxima al riesgo de crédito de las cuentas por cobrar por región geográfica es la siguiente:

	Valor en libros	
	jun-12	jun-11
Nacional	182.154.160	153.173.847
Países del Mercosur	2.633.415	3.142.652
Países del Europa	17.834.038	15.764.994
	<u>202.621.613</u>	<u>172.081.493</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 25% del saldo total de las cuentas por cobrar (20% al 30 de junio de 2011).

Pérdidas por deterioro

La antigüedad de las cuentas por cobrar a la fecha de cierre del ejercicio es la siguiente:

	Deterioro		
	jun-12	jun-12	
Vigentes	194.350.006	-	194.350.006
De 0 a 30 días Vencidos	9.163.695	(892.088)	8.271.607
De 31 a 120 días Vencidos	567.080	(567.080)	-
Más de un año Vencidos	11.312.460	(11.312.460)	-
	<u>215.393.241</u>	<u>(12.771.628)</u>	<u>202.621.613</u>

	Deterioro		
	jun-11	jun-11	
Vigentes	160.807.825	-	160.807.825
De 0 a 30 días Vencidos	8.135.784	-	8.135.784
De 31 a 120 días Vencidos	1.480.583	(535.550)	945.033
Más de un año Vencidos	12.113.789	(9.920.938)	2.192.851
	<u>182.537.981</u>	<u>(10.456.488)</u>	<u>172.081.493</u>

La variación en la provisión por deterioro con respecto a las cuentas por cobrar durante el ejercicio se incluye en la Nota 5.

14.2 Riesgo de liquidez

Los siguientes son los vencimientos contractuales de las deudas comerciales y diversas, incluyendo los pagos estimados de intereses:

Al 30 de junio de 2012	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	188.523.261	163.902.624	24.620.637	-
	188.523.261	163.902.624	24.620.637	-

Al 30 de junio de 2011	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	159.617.954	159.617.954	-	-
	159.617.954	159.617.954	-	-

Los vencimientos de las deudas financieras, se presentan en la Nota 9.

14.3 Riesgo de tasa de cambio

Riesgo de tasa de cambio

Exposición al riesgo de tasa de cambio

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial, Pesos Uruguayos, Euros y Pesos Argentinos al 30 de junio de 2012 que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

La exposición al riesgo de tasa de cambio basada en valor en libros fue la siguiente:

	jun-12			
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente				
Disponibilidades	-	4.110	4.531.603	4.547.088
Créditos por ventas	-	80.000	10.636.123	10.937.563
Otros créditos	-	-	1.748.516	1.748.516
TOTAL ACTIVO	-	84.110	16.916.242	17.233.167
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	102.402	-	32.321.066	35.161.286
Deudas diversas	-	-	41.268.418	41.268.418
TOTAL PASIVO	102.402	-	73.589.484	76.429.704
Posición Neta	(102.402)	84.110	(56.673.242)	(59.196.537)

	jun-11			
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente				
Disponibilidades	-	1.570	4.291.274	4.298.323
Créditos por ventas	-	200.000	12.370.839	13.268.839
Otros créditos	51.444	-	10.177.276	11.551.860
TOTAL ACTIVO	51.444	201.570	26.839.389	29.119.022
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	42.966	-	36.389.617	37.537.680
Deudas diversas	-	-	31.605.557	31.605.557
TOTAL PASIVO	42.966	-	67.995.174	69.143.237
Posición Neta	8.478	201.570	(41.155.785)	(40.024.215)

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio respecto a las monedas extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 30 de junio de 2011.

Pesos Uruguayos

	Patrimonio	Resultados
30 de junio de 2012		
Peso Uruguayo	(5.667.324)	(5.667.324)
Euro	(284.022)	(284.022)
Peso Argentino	31.693	31.693
30 de junio de 2011	Patrimonio	Resultados
Dólar estadounidense	4.115.579	4.115.579
Euro	(22.647)	(22.647)
Peso Argentino	(90.513)	(90.513)

El debilitamiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio habría tenido un efecto opuesto al mencionado anteriormente.

Riesgo de tipo de interés

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses, presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés y su fecha más temprana de modificación, es el siguiente:

		jun-12								
		Tasa efectiva	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
			US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Deudas comerciales-tasa variable	Libor +3%	1.444.318	31.655.118	-	-	-	-	1.444.318	31.655.118	
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	125.000	2.739.625	250.000	5.479.250	652.408	14.298.826	1.027.408	22.517.701	
		1.569.318	34.394.743	250.000	5.479.250	652.408	14.298.826	2.471.726	54.172.819	

	Tasa efectiva	jun-11							
		Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
		US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	125.000	2.301.500	250.000	4.603.000	777.408	14.313.636	1.152.408	21.218.136
Otros Préstamos - tasa variable	Libor + 1%	512.223	9.431.050	-	-	-	-	512.223	9.431.050
		<u>637.223</u>	<u>11.732.550</u>	<u>250.000</u>	<u>4.603.000</u>	<u>777.408</u>	<u>14.313.636</u>	<u>1.664.631</u>	<u>30.649.186</u>

Análisis de sensibilidad de flujo de efectivo para instrumentos de tasa variable

Una variación de un 1% en los tipos de interés aumentaría/ (disminuiría) el patrimonio y el resultado del ejercicio en los montos mostrados a continuación. Este análisis asume que todas las otras variables, en particular el tipo de cambio, se mantienen constantes. El análisis es realizado con la misma base al 30 de junio de 2011.

Pesos Uruguayos

	Resultados		Patrimonio	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
	1%	1%	1%	1%
30 de junio de 2012				
Instrumentos de tasa variable	(316.551)	316.551	(316.551)	316.551
30 de junio de 2011				
Instrumentos de tasa variable	(94.310)	94.310	(94.310)	94.310

Nota 15 - Impuesto a la renta

15.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados

	jun-12	jun-11
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	5.910.223	4.250.363
Gasto / (Ingreso)	<u>5.910.223</u>	<u>4.250.363</u>
Impuesto diferido		
Gasto / (Ingreso) por reducción en la tasa impositiva	-	-
Gasto / (Ingreso)	-	-
Total impuesto a la renta	<u>5.910.223</u>	<u>4.250.363</u>

15.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	jun-12		jun-11	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		30.582.974		41.502.879
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	7.645.744	25%	10.375.720
Impuestos no admitidos	4%	1.176.421	3%	1.176.421
Gastos no admitidos	5%	1.590.263	2%	644.986
Ajuste fiscal por inflación	(10%)	(3.150.598)	(7%)	(2.776.819)
Renta no gravada de gastos asociados	(2%)	(622.376)	(2%)	(850.837)
Beneficio promoción del empleo	0%	-	(1%)	(407.099)
Exoneración por Dto. 455/07	0%	-	(1%)	(584.429)
Ajuste por conversión	3%	799.437	0%	(504.293)
Otros ajustes	(5%)	(1.528.668)	(7%)	(2.823.287)
Impuesto a la renta	19%	5.910.223	11%	4.250.363

15.3 Impuesto a la renta diferido reconocido directamente en el patrimonio

En el ejercicio no se reconoció impuesto a la renta diferido directamente en el patrimonio.

15.4 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos correspondientes al impuesto a la renta diferido son atribuibles según el siguiente detalle:

	jun-12		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	(2.000.184)	-	(2.000.184)
Bienes de uso	20.485.939	-	20.485.939
Deudores incobrables	717.244	-	717.244
Previsión por obsolescencia	645.976	-	645.976
Impuesto diferido no recuperable	(19.848.975)	-	(19.848.975)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	-	-
	jun-11		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	5.186.601	-	5.186.601
Bienes de uso	25.427.928	-	25.427.928
Deudores incobrables	460.451	-	460.451
Previsión por obsolescencia	358.551	-	358.551
Otros activos	17.963	-	17.963
Impuesto diferido no recuperable	(31.451.494)	-	(31.451.494)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	-	-

La NIC 12 establece que debe reconocerse un activo por impuesto diferido, siempre que se puedan compensar, con ganancias fiscales de ejercicios posteriores, pérdidas o créditos fiscales no utilizados hasta el momento, pero sólo en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras, contra los cuales cargar esas pérdidas o créditos fiscales no utilizados.

La Sociedad, aplicando un criterio de prudencia ha decidido no reconocer el activo por impuesto diferido al 30 de junio de 2012 y 2011.

Nota 16 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

16.1 Saldos con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2012 y 2011 no existen saldos con compañías vinculadas.

16.2 Transacciones con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2012 y 2011 no se realizaron transacciones con compañías vinculadas.

16.3 Retribuciones al personal clave de la Sociedad

El monto remunerado al mismo en el ejercicio terminado el 30 de junio de 2012 ascendió a \$ 15.439.607 (por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2011 el mismo fue de \$ 14.883.362).

Nota 17 - Ingresos operativos

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<u>jun-12</u>	<u>jun-11</u>
Corrugado	644.789.624	587.317.385
Tissue	49.655.402	44.865.285
Papeles	44.108.348	45.071.809
Otros	5.161.890	4.582.976
	<u>743.715.264</u>	<u>681.837.455</u>

Las ventas de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2012 y 2011 a los 10 principales clientes representaron el 35% y 36% de las ventas totales respectivamente. En ninguno de dichos ejercicios las ventas al principal cliente excedieron el 10% de las ventas totales.

Nota 18 - Resultado por acción

Ganancia/ (Pérdida) básica por acción

El cálculo de la ganancia/ (pérdida) básica por acción en los ejercicios terminados el 30 de junio de 2012 y 2011 está basado en el resultado neto atribuible a los accionistas y el promedio ponderado de la cantidad de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

La ganancia por acción al 30 de junio de 2012 asciende a \$ 0,110.

La ganancia por acción al 30 de junio de 2011 asciende a \$ 0,166.

—:—