



**PAMER S.A.**  
**Informe dirigido al Directorio referente  
a la auditoría de los Estados Financieros  
expresados en Pesos Uruguayos por el ejercicio  
anual terminado el 30 de junio de 2013**

## Contenido

Dictamen de Auditores Independientes	3
Estado de Situación Financiera al 30 de junio de 2013	5
Estado de Resultados Integrales por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013	6
Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013	7
Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013	8
Anexo: Cuadro de Propiedad, planta y equipo, Intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013	9
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013	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](mailto: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 financieros adjuntos de PAMER S.A. expresados en pesos uruguayos, los que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2013, los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo 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 financieros*

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la administración determinó necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, debido a fraude o error.

### *Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros 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 financieros 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 financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, 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 financieros 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 financieros 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 financieros expresados en pesos uruguayos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de PAMER S.A. al 30 de junio de 2013, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 25 de setiembre de 2013

KPMG

Cr. Alexander Fry  
*Socio*  
C.J. y P.P.U. N° 38.161



## Estado de Situación Financiera al 30 de junio de 2013

### En pesos uruguayos

<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>	<u>1° de julio de 2011</u>
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Disponibilidades	29.683.121	24.759.197	12.101.287
Créditos por ventas	5    205.072.173	186.545.866	128.391.847
Otros créditos	6    8.057.555	16.075.779	43.689.646
Inventarios	7    145.310.653	147.817.782	156.839.823
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>388.123.502</b>	<b>375.198.624</b>	<b>341.022.603</b>
<b>Activo No Corriente</b>			
Propiedad, planta y equipo (Anexo)	210.569.281	173.847.266	108.958.644
Intangibles (Anexo)	459.345	282.795	4.032
Activo por impuesto diferido	14    5.151.024	-	-
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>216.179.650</b>	<b>174.130.061</b>	<b>108.962.676</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>604.303.152</b>	<b>549.328.685</b>	<b>449.985.279</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Deudas comerciales	8    139.396.617	123.729.946	130.335.638
Deudas financieras	9    6.248.497	2.739.625	11.732.550
Deudas diversas	10    41.877.492	40.172.678	29.282.316
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>187.522.606</b>	<b>166.642.249</b>	<b>171.350.504</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Deudas comerciales	8    40.152.850	24.620.637	-
Deudas financieras	9    16.125.312	19.778.076	18.916.636
Deudas diversas	10    2.025.125	-	-
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>58.303.287</b>	<b>44.398.713</b>	<b>18.916.636</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>245.825.893</b>	<b>211.040.962</b>	<b>190.267.140</b>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital	17    224.640.000	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio	34.836.742	55.681.989	(1.555.115)
Reservas	30.095.447	24.034.846	19.834.507
Resultados acumulados	68.905.070	33.930.888	16.798.747
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>358.477.259</b>	<b>338.287.723</b>	<b>259.718.139</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>604.303.152</b>	<b>549.328.685</b>	<b>449.985.279</b>

El Anexo y las Notas 1 a 20 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

## Estado de Resultados Integrales por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
<b>Ingresos Operativos</b>			
Locales - Plaza		136.880.929	126.691.834
Locales - Exp. Indirecta		561.665.084	524.507.687
Exportaciones		61.311.796	90.511.007
<b>INGRESOS OPERATIVOS NETOS</b>	16	<u>759.857.809</u>	<u>741.710.528</u>
<b>Costo de los Bienes Vendidos</b>	12	<u>(593.204.924)</u>	<u>(602.474.587)</u>
<b>RESULTADO BRUTO</b>		166.652.885	139.235.941
<b>Gastos de Administración y Ventas</b>			
Retribuciones personales y cargas sociales	11	(36.345.616)	(32.742.685)
Gastos directos de ventas		(60.424.523)	(61.116.556)
Impuestos, tasas y contribuciones		(5.780.204)	(5.279.288)
Amortizaciones		(3.237.590)	(2.747.948)
Incobrables		754.857	(857.843)
Otros		(14.126.762)	(14.166.430)
		<u>(119.159.838)</u>	<u>(116.910.750)</u>
<b>Otros resultados operativos</b>			
Otros ingresos		1.938.173	4.941.302
Otros egresos		(140.105)	-
		<u>1.798.068</u>	<u>4.941.302</u>
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>		<u>49.291.115</u>	<u>27.266.493</u>
<b>Resultados Financieros</b>			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		3.099.406	3.108.650
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(4.446.642)	(5.235.278)
Diferencia de cambio		(4.362.092)	5.443.109
		<u>(5.709.328)</u>	<u>3.316.481</u>
<b>Impuesto a la Renta</b>	14	<u>2.387.546</u>	<u>(5.910.223)</u>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<u>45.969.333</u>	<u>24.672.751</u>
<b>Otros resultados integrales</b>			
<b>Partidas que no se reclasifican posteriormente al resultado del ejercicio</b>			
Ajustes por conversión		(20.845.247)	57.237.104
<b>Resultado integral total del ejercicio</b>		<u>25.124.086</u>	<u>81.909.855</u>
<b>GANANCIA BÁSICA Y DILUIDA POR ACCIÓN (Nota 19)</b>		0,205	0,110
<b>(sobre el resultado del ejercicio)</b>			

El Anexo y las Notas 1 a 20 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

## Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2013

### En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Resultado del ejercicio		45.969.333	24.672.751
Ajustes por:			
Impuesto a la renta	14	(2.387.546)	5.910.223
Amortizaciones y deterioro de propiedad, planta y equipo		26.968.098	19.425.476
Amortizaciones intangibles		178.705	160.766
Constitución/(liberación) de la provisión por obsolescencia	7	(2.424.864)	851.945
Constitución/(liberación) de la provisión de incobrables	5	(675.507)	857.843
Intereses perdidos y gastos financieros		4.446.642	5.235.278
Resultado por venta de propiedad, planta y equipo		-	(1.754.865)
Intereses ganados y descuentos obtenidos		(3.099.406)	(3.108.650)
<b>Resultado operativo después de ajustes</b>		<u>68.975.455</u>	<u>52.250.767</u>
(Aumento) / Disminución de créditos por ventas		(28.649.821)	(31.043.106)
(Aumento) / Disminución de inventarios		(25.687.400)	34.180.627
(Aumento) / Disminución de otros créditos		1.838.951	30.640.113
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales		44.921.048	(65.151)
Aumento / (Disminución) de deudas diversas		7.783.835	(1.266.343)
<b>Efectivo generado por / (usado en) operaciones</b>		<u>69.182.068</u>	<u>84.696.907</u>
Impuesto a la renta pagado		(4.691.588)	(4.129.548)
Intereses pagados		(3.140.838)	(4.173.119)
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de operación</b>		<u>61.349.642</u>	<u>76.394.240</u>
 <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Adquisiciones de propiedad planta y equipo e intangibles		(52.635.478)	(61.910.761)
Ingreso por venta de propiedad, planta y equipo		-	4.266.888
Intereses cobrados		3.099.406	3.108.650
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de inversión</b>		<u>(49.536.072)</u>	<u>(54.535.223)</u>
 <b>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>			
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros		165.883	(13.619.239)
Pago de dividendos		(4.934.550)	(3.340.271)
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de financiación</b>		<u>(4.768.667)</u>	<u>(16.959.510)</u>
<b>Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes</b>		(2.120.979)	7.758.403
<b>Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes</b>		<u>4.923.924</u>	<u>12.657.910</u>
<b>Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio</b>		24.759.197	12.101.287
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO</b>		<u><u>29.683.121</u></u>	<u><u>24.759.197</u></u>

El Anexo y las Notas 1 a 20 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.

**ANEXO**

## Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013

En pesos uruguayos

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
<b>Saldo al 1 de julio de 2011</b>	224.640.000	(1.555.115)	7.894.942	11.734.829	204.736	16.798.747	259.718.139
<b>Resultado integral total del año</b>							
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	24.672.751	24.672.751
Otros resultados integrales-Ajuste por conversión	-	57.237.104	-	-	-	-	57.237.104
<b>Resultado integral total del año</b>	-	57.237.104	-	-	-	24.672.751	81.909.855
<b>Contribuciones de y distribuciones a los propietarios</b>							
Distribución de dividendos (Nota 17)	-	-	-	-	-	(3.340.271)	(3.340.271)
Formación de reservas	-	-	1.862.625	2.337.714	-	(4.200.339)	-
<b>Total contribuciones de y distribuciones a los propietarios</b>	-	-	1.862.625	2.337.714	-	(7.540.610)	(3.340.271)
<b>Saldo al 30 de junio de 2012</b>	224.640.000	55.681.989	9.757.567	14.072.543	204.736	33.930.888	338.287.723
<b>Resultado integral total del año</b>							
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	45.969.333	45.969.333
Otros resultados integrales-Ajuste por conversión	-	(20.845.247)	-	-	-	-	(20.845.247)
<b>Resultado integral total del año</b>	-	(20.845.247)	-	-	-	45.969.333	25.124.086
<b>Contribuciones de y distribuciones a los propietarios</b>							
Distribución de dividendos (Nota 17)	-	-	-	-	-	(4.934.550)	(4.934.550)
Formación de reservas	-	-	1.233.638	4.826.963	-	(6.060.601)	-
<b>Total contribuciones de y distribuciones a los propietarios</b>	-	-	1.233.638	4.826.963	-	(10.995.151)	(4.934.550)
<b>Saldo al 30 de junio de 2013</b>	224.640.000	34.836.742	10.991.205	18.899.506	204.736	68.905.070	358.477.259

El Anexo y las Notas 1 a 20 que se adjuntan forman parte integral de los estados financieros.



**ANEXO**

**Cuadro de Propiedad planta y equipo, intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013**

En pesos uruguayos

	Costo				Amortización y pérdidas por deterioro				Valor neto 30 de junio 2013	Valor neto 30 de junio 2012	
	Saldos iniciales	Altas	Transferencias	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Amortización/De terioro	Ajuste por conversión			Saldos finales
<b>Propiedad, planta y equipo</b>											
Inmuebles (Terrenos)	11.535.947	-	-	(710.042)	10.825.905	-	-	-	-	10.825.905	11.535.947
Inmuebles (Mejoras)	138.044.904	-	-	(8.496.718)	129.548.186	103.434.936	1.650.404	(6.319.635)	98.765.705	30.782.481	34.609.968
Mejoras en inmuebles arrendados	3.058.605	-	-	(188.258)	2.870.347	2.446.902	558.215	(134.770)	2.870.347	-	611.703
Máquinas y equipos	948.384.846	3.189.513	1.203.649	(58.198.080)	894.579.928	835.550.580	16.078.597	(50.972.327)	800.656.850	93.923.078	112.834.266
Muebles y útiles	32.543.260	286.078	-	(1.994.080)	30.835.258	30.413.671	290.588	(1.863.727)	28.840.532	1.994.726	2.129.589
Equipos de computación	9.697.045	395.013	-	(583.616)	9.508.442	9.237.468	570.495	(552.384)	9.255.579	252.863	459.577
Equipos de transporte	50.573.447	999.416	-	(3.104.392)	48.468.471	46.918.884	1.649.485	(2.841.057)	45.727.312	2.741.159	3.654.563
Obras en curso	4.605.927	10.981.146	(1.203.649)	203.175	14.586.599	-	-	-	-	14.586.599	4.605.927
Clisé	9.614.878	1.409.831	-	(571.558)	10.453.151	6.209.152	2.100.010	(322.602)	7.986.560	2.466.591	3.405.726
Importaciones en trámite-Máquinas y equipos	-	35.004.021	-	-	35.004.021	-	-	-	-	35.004.021	-
Repuestos para maquinarias	-	-	22.062.162	-	22.062.162	-	4.070.304	-	4.070.304	17.991.858	-
<b>Total</b>	<b>1.208.058.859</b>	<b>52.265.018</b>	<b>22.062.162</b>	<b>(73.643.569)</b>	<b>1.208.742.470</b>	<b>1.034.211.593</b>	<b>26.968.098</b>	<b>(63.006.502)</b>	<b>998.173.189</b>	<b>210.569.281</b>	<b>173.847.266</b>
<b>Intangibles</b>											
Otros intangibles	3.310.629	370.460	-	(196.500)	3.484.589	3.027.834	178.705	(181.295)	3.025.244	459.345	282.795
<b>Total</b>	<b>3.310.629</b>	<b>370.460</b>	<b>-</b>	<b>(196.500)</b>	<b>3.484.589</b>	<b>3.027.834</b>	<b>178.705</b>	<b>(181.295)</b>	<b>3.025.244</b>	<b>459.345</b>	<b>282.795</b>

# Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013

(expresados en pesos uruguayos)

## Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

### 1.1 Naturaleza Jurídica

PAMER S.A. (en adelante “la Sociedad”) es una sociedad anónima abierta que fue constituida el 20 de agosto de 1937 por un período de tiempo de 100 años.

### 1.2 Actividad Principal

Su principal actividad es la fabricación y comercialización de papeles (kraft, liners, ondas e higiénicos), planchas y cajas de cartón corrugado. Su domicilio legal y fiscal está radicado en Luis Alberto de Herrera 3113, Montevideo, Uruguay.

## Nota 2 - Bases de preparación de los estados financieros

### 2.1 Bases de preparación

Los presentes estados financieros se han preparado de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante “NIIF”) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board - IASB), traducidas al idioma español, y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, en virtud de lo establecido por el Decreto 124/011 de fecha 1° de abril de 2011 para emisores de oferta pública.

En el ejercicio anterior los estados financieros se prepararon de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, siguiendo lo establecido en los Decretos 103/991, 266/007 y 37/010.

Según lo establecido en la NIIF 1 Adopción por Primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera, los primeros estados financieros de una Sociedad que se presenten conforme con las NIIF incluirán al menos tres estados de situación financiera, dos estados de resultados integrales, dos estados de flujos de efectivo y dos estados de cambios en el patrimonio, los que deberán estar preparados usando las mismas políticas contables. Consecuentemente los estados financieros al 30 de junio de 2012 y al 1° de julio de 2011 (fecha de transición de la Sociedad al nuevo marco normativo) fueron preparados de acuerdo con las NIIF.

### 2.2 Moneda funcional y de presentación

La moneda funcional de los estados financieros 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 = \$ 20,568);
- 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 financieros se han preparado utilizando el principio de costo histórico según se explica en las siguientes Notas.

### **2.4 Uso de estimaciones contables**

La preparación de los estados financieros de acuerdo a NIIF 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 financieros, 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 2013, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos períodos. El efecto en los estados financieros 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 financieros son la previsión para deudores incobrables, previsión para obsolescencia, las amortizaciones y el cargo por impuesto a la renta, entre otras estimaciones.

### **2.5 Fecha de aprobación de los estados financieros**

Los presentes estados financieros han sido aprobados por el Directorio de la Sociedad el 23 de setiembre de 2013 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 aplicadas por la Sociedad para la preparación y presentación de los presentes estados financieros han sido aplicadas consistentemente en todos los ejercicios presentados en los presentes estados financieros y en la preparación de los estados financieros de apertura conforme a NIIF al 1° de julio de 2011 con el propósito de la transición a NIIF.

La adopción de las NIIF para la preparación de los presentes estados financieros no ha producido cambios de valuación respecto de las políticas contables aplicadas según el marco normativo anterior, por lo que la situación financiera al 1° de julio de 2011, fecha de transición y al 30 de junio de 2012 no ha sufrido cambios respecto a la situación financiera a dichas fechas según las políticas contables aplicadas con el marco normativo anterior.

Algunas cifras correspondientes al ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2012 han sido reclasificadas en los presentes estados financieros con el fin de hacerlas comparables con las del

ejercicio actual, facilitar su comparación y adecuar las revelaciones a las requeridas por el nuevo marco normativo adoptado.

### **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 flujos de efectivo, 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 al Dólar Estadounidense, el promedio y cierre de los estados financieros:

	<b>Promedio</b>		<b>Cierre</b>	
	<b>jun-13</b>	<b>jun-12</b>	<b>jun-13</b>	<b>jun-12</b>
Peso Argentino	0,241	0,251	0,262	0,207
Euro	1,325	1,360	1,301	1,266
Real	0,489	0,574	0,449	0,497
Peso Uruguayo	0,050	0,051	0,049	0,046
Unidad Reajutable	30,04	25,070	31,73	26,610

### **3.2 Instrumentos financieros**

#### ***Instrumentos financieros no derivados***

Los instrumentos financieros no derivados 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 más los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, los instrumentos financieros no derivados 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 financiero 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 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 no financieros de la Sociedad, diferentes de inventarios, impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos (“la unidad generadora de efectivo”).

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en el Estado de Resultados Integrales.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de cierre de balance 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 Inventarios**

Los inventarios 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 inventarios es calculado utilizando el método costo promedio ponderado, e incluye el costo de adquisición de los inventarios, 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 Propiedad, planta y equipo**

#### ***Valuación***

Las partidas de propiedad, planta y equipo se reconocen a su costo de adquisición menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

El costo incluye gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo.

#### ***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 las partidas de propiedad, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de propiedad, planta y equipo susceptibles de capitalización suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

#### ***Amortizaciones***

Las amortizaciones de las partidas de propiedad, planta y equipo 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 las partidas de propiedad, planta y equipo, excepto los inmuebles (terrenos), las obras en curso e importaciones en trámite de maquinaria que no se amortizan, se determina mediante la aplicación de las vidas útiles esperadas detalladas a continuación:

- Inmuebles (Mejoras) 30 y 50 años
- Mejoras en inmuebles arrendados plazo del contrato de arrendamiento
- Máquinas y equipo 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.

Del total de amortizaciones de propiedad, planta y equipo \$ 23.755.538 (\$ al 16.700.082 de junio de 2012) fueron imputados al costo de los bienes vendidos y los restantes \$ 3.212.560 (\$ 2.725.394 al 30 de junio de 2012) fueron imputados a gastos de administración y ventas.

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de la propiedad, planta y equipo 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 de adquisición 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.

Del total de amortizaciones de intangibles \$ 153.675 (\$ 138.212 al 30 de junio de 2012) fueron imputados al costo de los bienes vendidos y los restantes \$ 25.030 (\$ 22.554 al 30 de junio de 2012) fueron imputados a gastos de administración y ventas.

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 Beneficios a los empleados**

#### ***Beneficios a corto plazo***

Las obligaciones por beneficios al personal a corto plazo son medidos en base no descontada y son reconocidos como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

### **3.8 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 o en otro resultado integral.

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 financieros 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 financiera, 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 financieros.

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.

### **3.9 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 Integrales 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 Inventarios que integran el costo de los bienes vendidos son calculados como se indica en la Nota 3.4.

La amortización de las partidas de propiedad, planta y equipo 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 y descuentos obtenidos por pagos anticipados a terceros; b) intereses perdidos por préstamos financieros, 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 3.8.

Los otros resultados integrales corresponden a partidas que producen cambios en el patrimonio durante el ejercicio, que procede de transacciones y otros sucesos, distintos de los derivados de transacciones con propietarios en su condición de tales (aportes y dividendos) y del resultado del ejercicio.

### **3.10 Definición de fondos**

Para la preparación del estado de flujos de efectivo 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 moneda, 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 financieros 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 previsión 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, el Peso Argentino y la Unidad Reajutable.

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>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
<b>Corriente</b>		
Deudores simples plaza	94.598.915	92.416.985
Deudores por exportaciones	19.572.036	18.890.416
Documentos a cobrar <sup>(1)</sup>	93.779.199	78.731.036
Deudores en gestión	8.329.135	9.279.057
	<u>216.279.285</u>	<u>199.317.494</u>
Menos: Previsión para deudores incobrables	<u>(11.207.112)</u>	<u>(12.771.628)</u>
	<u>205.072.173</u>	<u>186.545.866</u>

<sup>(1)</sup> Al 30 de junio de 2013 el saldo incluye documentos a cobrar descontados por \$ 3.113.666.

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

	<u>jun-13</u>	<u>jun-12</u>
Saldos al 1° de julio	12.771.628	10.456.488
Constitución/(liberación) neta del ejercicio	(675.507)	857.843
Ajuste por conversión	(889.009)	1.457.297
Saldo al 30 de junio	<u>11.207.112</u>	<u>12.771.628</u>

## Nota 6 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
<b>Corriente</b>		
Documentos en garantía	2.223.421	10.886.393
Anticipo a proveedores	3.063.398	2.372.055
Adelantos al personal	532.999	642.387
Crédito fiscal	663.668	-
Diversos	1.574.069	2.174.944
	<u>8.057.555</u>	<u>16.075.779</u>

## Nota 7 - Inventarios

El detalle de los inventarios es el siguiente:

	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
<b>Corriente</b>		
Productos terminados - Cajas	10.566.460	10.907.850
Productos terminados - Papeles	32.017.946	29.028.869
Productos en proceso	5.199.556	7.009.473
Materias primas y suministros	62.692.272	55.538.840
Repuestos para maquinarias	21.284.343	39.867.659
Importaciones en trámite	13.550.076	8.048.996
	<u>145.310.653</u>	<u>150.401.687</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	-	(2.583.905)
	<u>145.310.653</u>	<u>147.817.782</u>

La siguiente es la evolución de la previsión por obsolescencia:

	<u>jun-13</u>	<u>jun-12</u>
Saldo al 1° de julio	2.583.905	1.434.203
Constitución/(liberación) neta del ejercicio	(2.424.864)	851.945
Ajuste por conversión	(159.041)	297.757
Saldo al 30 de junio	<u>-</u>	<u>2.583.905</u>

## Nota 8 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
<b>Corriente</b>		
Proveedores por importaciones	44.693.215	41.494.075
Proveedores de plaza	65.130.917	58.895.888
Documentos a pagar	29.572.485	23.339.983
	<u>139.396.617</u>	<u>123.729.946</u>
<b>No corriente</b>		
Documentos a pagar	40.152.850	24.620.637
	<u>40.152.850</u>	<u>24.620.637</u>

## Nota 9 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	30 de junio 2013							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamos bancarios (*)	152.413	3.134.831	288.000	5.923.584	496.000	10.201.728	936.413	19.260.143
Documentos descontados(**)	151.384	3.113.666	-	-	-	-	151.384	3.113.666
Saldo 30/06/2013	303.797	6.248.497	288.000	5.923.584	496.000	10.201.728	1.087.797	22.373.809

(\*) Incluye deuda con Banco Santander por US\$ 928.000 (\$ 19.087.104) contraída el 25/10/2012 a pagar en 7 años con una tasa de interés Libor 180 días + 3% con un piso del 5% anual.

(\*\*) Corresponde a la responsabilidad por documentos de terceros descontados en Banco Itaú.

	30 de junio 2012							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Otros Préstamos (**)	125.000	2.739.625	250.000	5.479.250	652.408	14.298.826	1.027.408	22.517.701
Saldo al 30/06/12	125.000	2.739.625	250.000	5.479.250	652.408	14.298.826	1.027.408	22.517.701

(\*) Corresponde a deudas con terceros por US\$ 1.027.408 (\$ 22.517.701) 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:

	30 de junio 2013	30 de junio 2012
<b>Corriente</b>		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	31.197.357	29.365.142
Anticipos recibidos de clientes	304.936	750.876
Acreedores fiscales	3.619.063	2.193.234
Otras deudas	6.756.136	7.863.426
	<u>41.877.492</u>	<u>40.172.678</u>
<b>No Corriente</b>		
Otras deudas largo plazo	2.025.125	-
	<u>2.025.125</u>	<u>-</u>

## Nota 11 - Gastos del personal

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

	30 de junio 2013	30 de junio 2012
Retribuciones al personal	117.041.803	108.262.046
Cargas sociales	55.896.846	51.215.955
	<u>172.938.649</u>	<u>159.478.001</u>

Del total de gastos de personal, \$ 136.593.033 (\$ 126.735.316 al 30 de junio de 2012) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 36.345.616 (\$ 32.742.685 al 30 de junio de 2012), se incluyen como gastos de administración y ventas.

## Nota 12 - Costo de los bienes vendidos

El detalle del costo de ventas según la naturaleza del gasto es el siguiente:

	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
Materias primas y materiales	331.847.839	365.003.005
Retribuciones personales y cargas sociales	136.593.033	126.735.316
Gastos de producción	93.685.303	87.968.751
Amortizaciones y deterioro	23.909.213	16.838.294
Otros	8.981.027	7.452.973
Reintegros de exportaciones	(1.811.491)	(1.523.752)
	<u>593.204.924</u>	<u>602.474.587</u>

## Nota 13 - Instrumentos financieros

### 13.1 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:

		<u>Valor en libros</u>	
	Nota	<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
Bancos		29.355.495	24.179.317
Créditos por ventas	5	205.072.173	186.545.866
Otros Créditos	6	3.797.490	13.061.337
		<u>238.225.158</u>	<u>223.786.520</u>

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

		<u>Valor en libros</u>	
		<u>30 de junio 2013</u>	<u>30 de junio 2012</u>
Nacional		190.075.778	179.139.750
Países del Mercosur		2.916.396	2.633.415
Países del Europa		15.877.489	17.834.038
		<u>208.869.663</u>	<u>199.607.203</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 23% del saldo total de las cuentas por cobrar (25% al 30 de junio de 2012).

**Pérdidas por deterioro**

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

	<b>30 de junio 2013</b>	<b>Deterioro</b>	<b>Total</b>
Vigentes	189.470.214	-	189.470.214
De 0 a 30 días Vencidos	16.194.277	-	16.194.277
De 31 a 120 días Vencidos	1.823.415	-	1.823.415
De 121 a 365 días Vencidos	1.381.757	-	1.381.757
Más de un año Vencidos	11.207.133	(11.207.133)	-
	<u>220.076.796</u>	<u>(11.207.133)</u>	<u>208.869.663</u>

  

	<b>30 de junio 2012</b>	<b>Deterioro</b>	<b>Total</b>
Vigentes	191.335.596	-	191.335.596
De 0 a 30 días Vencidos	9.163.695	(892.088)	8.271.607
De 31 a 120 días Vencidos	567.080	(567.080)	-
De 121 a 365 días Vencidos	713.048	(713.048)	-
Más de un año Vencidos	10.599.412	(10.599.412)	-
	<u>212.378.831</u>	<u>(12.771.628)</u>	<u>199.607.203</u>

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

**13.2 Riesgo de liquidez**

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros incluyendo los pagos estimados de intereses:

<b>Al 30 de junio de 2013</b>	<b>Valor en libros</b>	<b>Hasta 1 año</b>	<b>1 año a 5 años</b>	<b>Más de 5 años</b>
<b>Pasivos financieros</b>				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	219.528.085	177.350.110	42.177.975	-
	<u>219.528.085</u>	<u>177.350.110</u>	<u>42.177.975</u>	<u>-</u>

<b>Al 30 de junio de 2012</b>	<b>Valor en libros</b>	<b>Hasta 1 año</b>	<b>1 año a 5 años</b>	<b>Más de 5 años</b>
<b>Pasivos financieros</b>				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	185.579.151	160.958.514	24.620.637	-
	<u>185.579.151</u>	<u>160.958.514</u>	<u>24.620.637</u>	<u>-</u>

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

### 13.3 Riesgo de mercado

#### 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, Pesos Argentinos y Unidad Reajutable que afectan las posiciones que mantiene la Sociedad.

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

<b>30 de junio 2013</b>					
	<b>Euros</b>	<b>Pesos Argentinos</b>	<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>Unidad Reajutable</b>	<b>Equiv. Pesos Uruguayos</b>
<b>Activo corriente</b>					
Disponibilidades	-	3.137	2.075.123	-	2.083.501
Créditos por ventas	-	149.165	14.869.596	-	15.268.017
Otros créditos	37.207	-	1.479.489	-	2.475.225
	<b>37.207</b>	<b>152.302</b>	<b>18.424.208</b>	<b>-</b>	<b>19.826.743</b>
<b>Activo no corriente</b>					
Activo por impuesto diferido	-	-	5.151.024	-	5.151.024
	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.151.024</b>	<b>-</b>	<b>5.151.024</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>37.207</b>	<b>152.302</b>	<b>23.575.232</b>	<b>-</b>	<b>24.977.767</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Deudas comerciales	54.026	-	46.115.613	-	47.561.460
Deudas diversas	-	-	37.521.340	2.191	38.950.828
	<b>54.026</b>	<b>-</b>	<b>83.636.953</b>	<b>2.191</b>	<b>86.512.288</b>
<b>Pasivo No corriente</b>					
Deudas diversas	-	-	-	3.104	2.025.109
	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.104</b>	<b>2.025.109</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>54.026</b>	<b>-</b>	<b>83.636.953</b>	<b>5.295</b>	<b>88.537.397</b>
<b>Posición Neta</b>	<b>(16.819)</b>	<b>152.302</b>	<b>(60.061.721)</b>	<b>(5.295)</b>	<b>(63.559.630)</b>

<b>30 de junio 2012</b>				
	<b>Euros</b>	<b>Pesos Argentinos</b>	<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>Equiv. Pesos Uruguayos</b>
<b>Activo corriente</b>				
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
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>-</b>	<b>84.110</b>	<b>16.916.242</b>	<b>17.233.167</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	102.402	-	38.221.779	41.061.999
Deudas diversas	-	-	35.367.705	35.367.705
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>102.402</b>	<b>-</b>	<b>73.589.484</b>	<b>76.429.704</b>
<b>Posición Neta</b>	<b>(102.402)</b>	<b>84.110</b>	<b>(56.673.242)</b>	<b>(59.196.537)</b>



### **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 2012.

#### **Pesos Uruguayos**

	<b>Patrimonio</b>	<b>Resultados</b>
<b>30 de junio de 2013</b>		
Peso Uruguayo	6.006.172	6.006.172
Euro	45.011	45.011
Peso Argentino	(40.680)	(40.680)
Unidad Rejustable	345.525	345.525

	<b>Patrimonio</b>	<b>Resultados</b>
<b>30 de junio de 2012</b>		
Peso Uruguayo	(5.667.324)	(5.667.324)
Euro	(284.022)	(284.022)
Peso Argentino	31.693	31.693

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

### **13.4 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:

		<b>30 de junio 2013</b>							
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 180 días o 1% el mayor) + 3%	1.123.359	23.105.240	-	-	-	-	1.123.359	23.105.240
Deudas comerciales-tasa variable	(Libor 180 días o 1% el mayor) + 2,65%	1.437.252	29.561.399	-	-	-	-	1.437.252	29.561.399
Préstamos bancarios- tasa variable	La mayor entre (Libor 180 días +3 %) o 5%	936.413	19.260.143	-	-	-	-	936.413	19.260.143
		<u>3.497.024</u>	<u>71.926.782</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3.497.024</u>	<u>71.926.782</u>

		<b>30 de junio 2012</b>							
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 180 días o 1% el mayor) + 3%	1.444.318	31.655.118	-	-	-	-	1.444.318	31.655.118
Préstamos bancarios - 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
		<u>1.569.318</u>	<u>34.394.743</u>	<u>250.000</u>	<u>5.479.250</u>	<u>652.408</u>	<u>14.298.826</u>	<u>2.471.726</u>	<u>54.172.819</u>

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

Una variación de un 1% en los tipos de interés variables 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 2012.

#### **Pesos Uruguayos**

	Resultados		Patrimonio	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
	1%	1%	1%	1%
<b>30 de junio de 2013</b>				
Instrumentos de tasa variable	(719.268)	719.268	(719.268)	719.268
<b>30 de junio de 2012</b>				
Instrumentos de tasa variable	(316.551)	316.551	(316.551)	316.551

## **Nota 14 - Impuesto a la renta**

### **14.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados**

	<b>30 de junio 2013</b>	<b>30 de junio 2012</b>
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto corriente	5.410.146	5.910.223
Ajuste liquidación ejercicio anterior	(2.646.668)	-
Gasto / (Ingreso)	<u>2.763.478</u>	<u>5.910.223</u>
<b>Impuesto diferido</b>		
Gasto / (Ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias	(5.151.024)	-
Gasto / (Ingreso)	<u>(5.151.024)</u>	<u>-</u>
<b>Total impuesto a la renta</b>	<u>(2.387.546)</u>	<u>5.910.223</u>

### **14.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable**

	<b>30 de junio 2013</b>		<b>30 de junio 2012</b>	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		43.581.787		30.582.974
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	10.895.447	25%	7.645.744
Impuestos no admitidos	3%	1.379.597	4%	1.176.421
Gastos no admitidos	2%	671.845	5%	1.590.263
Ajuste fiscal por inflación	(17%)	(7.457.946)	(10%)	(3.150.598)
Renta no gravada de gastos asociados	(1%)	(272.834)	(2%)	(622.376)
Beneficio promoción del empleo	(0%)	(49.021)	0%	-
Exoneración por Dto. 455/07	(9%)	(3.891.755)	0%	-
Ajuste por conversión	(2%)	(784.295)	3%	799.437
Otros ajustes	(7%)	(2.878.584)	(5%)	(1.528.668)
Impuesto a la renta	<u>6%</u>	<u>(2.387.546)</u>	<u>19%</u>	<u>5.910.223</u>

### 14.3 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:

	<b>30 de junio 2013</b>		
	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Neto</b>
Inventarios	-	(1.179.148)	(1.179.148)
Propiedad, planta y equipo	25.419.380	-	25.419.380
Deudores incobrables	497.310	-	497.310
Previsión por obsolescencia	1.017.576	-	1.017.576
Impuesto diferido no recuperable	(20.604.094)	-	(20.604.094)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	<u>6.330.172</u>	<u>(1.179.148)</u>	<u>5.151.024</u>

  

	<b>30 de junio 2012</b>		
	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Neto</b>
Inventarios	-	(2.000.184)	(2.000.184)
Propiedad, planta y equipo	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	<u>2.000.184</u>	<u>(2.000.184)</u>	<u>-</u>

La Sociedad al 30 de junio de 2013 ha decidido reconocer parcialmente el activo por impuesto diferido en función de las proyecciones fiscales estimadas.

### 14.4 Movimiento durante el ejercicio de las diferencias temporarias

	<b>Saldos al 30 de junio de 2012</b>	<b>Reconocido en Resultados</b>	<b>Saldos al 30 de junio de 2013</b>
Inventarios	(2.000.184)	821.036	(1.179.148)
Propiedad, planta y equipo	20.485.939	4.933.441	25.419.380
Deudores incobrables	717.244	(219.934)	497.310
Previsión por obsolescencia	645.976	371.600	1.017.576
Impuesto diferido no recuperable	(19.848.975)	(755.119)	(20.604.094)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	<u>-</u>	<u>5.151.024</u>	<u>5.151.024</u>

## Nota 15 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

### 15.1 Saldos con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2013 y 2012 no existen saldos con compañías vinculadas, debido a que la Sociedad no tiene compañías vinculadas.

### 15.2 Transacciones con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2013 y 2012 no se realizaron transacciones con compañías vinculadas, debido a que la Sociedad no tiene compañías vinculadas.

### 15.3 Retribuciones al personal clave de la Sociedad

El monto remunerado al mismo en el ejercicio terminado el 30 de junio de 2013 ascendió a \$ 18.179.632 (por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2012 el mismo fue de \$ 15.439.607).

## Nota 16 - Ingresos operativos

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<b>30 de junio 2013</b>	<b>30 de junio 2012</b>
Corrugado	651.921.105	642.784.888
Tissue	60.728.568	49.655.402
Papeles	42.614.686	44.108.348
Otros	4.593.450	5.161.890
	<u>759.857.809</u>	<u>741.710.528</u>

Las ventas de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2013 y 2012 a los 10 principales clientes representaron el 38% y 35% de las ventas totales respectivamente. En ninguno de dichos ejercicios las ventas al principal cliente excedieron el 10% de las ventas totales.

## Nota 17 - Patrimonio

### *Capital*

El capital integrado al 31 de diciembre de 2013 y 2012 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 S.A.

La siguiente es la evolución de las acciones integradas:

	<b>30 de junio 2013</b>	<b>30 de junio 2012</b>
	<b>Acciones ordinarias</b>	<b>Acciones ordinarias</b>
Acciones en circulación al inicio del ejercicio	224.640.000	224.640.000
Acciones en circulación al final del ejercicio	<u>224.640.000</u>	<u>224.640.000</u>

### *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 \$ 18.899.506 (\$ 14.072.543 al 30 de junio de 2012) corresponde a la constitución de la reserva por exoneración para inversiones art. 447, ley 15.903.

### *Dividendos*

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con fecha 25 de octubre de 2012 resolvió aprobar la distribución de un dividendo en efectivo por \$ 4.934.550 sugerida por el Directorio de la Sociedad.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con fecha 25 de octubre de 2011 resolvió facultar al Directorio a instrumentar el pago de dividendos de acuerdo con las posibilidades de la Sociedad, el cual resolvió distribuir un dividendo en efectivo por \$ 3.340.271.

### **Nota 18 - Nuevas normas e interpretaciones no adoptadas**

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1° de enero de 2013, y no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros. Ninguna de estas normas tendrá un efecto sobre los estados financieros, con excepción de las siguientes que son obligatorias para los estados financieros que comienzan a partir del 1° de julio de 2013 o con posterioridad:

- IFRS 9 *Instrumentos Financieros (2009-2010)*, es de esperar que impacte en la clasificación y medición de los activos financieros para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de julio de 2013.

En todos los casos la Sociedad no tiene intención de adoptar estas normas antes de la fecha de vigencia y el impacto de las mismas no ha sido determinado.

### **Nota 19 - Garantías otorgadas**

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 928.000 (\$ 19.087.104) al 30 de junio de 2013, la Sociedad otorgó las siguientes garantías:

- 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, el cual había sido otorgado en garantía de deudas que al 30 de junio de 2013 se encuentran canceladas.

Adicionalmente existen al 30 de junio de 2013 documentos por \$ 2.223.421 (\$ 10.886.393 al 30 de junio de 2012) entregados a bancos de plaza en garantía de operaciones de importación.

### **Nota 20 - Resultado por acción**

#### ***Ganancia/ (Pérdida) básica y diluida por acción***

El cálculo de la ganancia/ (pérdida) básica por acción en los ejercicios terminados el 30 de junio de 2013 y 2012 está basado en el resultado neto atribuible a los accionistas y el promedio ponderado de la cantidad de acciones ordinarias en circulación durante el período.

El cálculo de la ganancia diluida por acción no difiere del de la ganancia básica por acción debido a que no existen efectos dilusivos a acciones ordinarias potenciales a la fecha.

La ganancia básica y diluida por acción de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2013 y 2012 ascendió a \$ 0,205 y \$ 0,110 respectivamente.

—.—