



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 2010**

KPMG

23 de setiembre de 2010

Este informe contiene 28 páginas

Contenido

Informe de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2010	5
Estado de Resultados por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2010	6
Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2010	7
Estado de Evolución del Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2010	8
Anexo: Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2010	9
Notas a los Estados Contables al 30 de junio de 2010	10



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

Teléfono: 598- 2902 45 46
Telefax: 598- 2902 13 37
E-mail: kpmg@kpmg.com.uy
[http: www.kpmg.com.uy](http://www.kpmg.com.uy)

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores del Directorio de
PAMER S.A.

Hemos auditado los estados contables de PAMER S.A. expresados en Pesos Uruguayos, los que comprenden el estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2010, 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 (páginas 5 a 28).

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. Dicha responsabilidad incluye el diseño, implementación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables que estén libres de errores significativos, debido ya sea a fraude o error; la selección y aplicación de políticas contables apropiadas; y efectuar estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

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 emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC). Esas normas requieren que cumplamos con requisitos 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, debido ya sea a fraude o error. Al efectuar esas evaluaciones de riesgos, el auditor considera lo adecuado del control interno para la preparación y presentación razonable de los estados contables de la entidad, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia 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 de los estados contables en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base razonable para 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 2010, 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, 23 de setiembre de 2010

KPMG

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



Estado de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2010

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibilidades		20.789.053	28.069.281
Inversiones Temporarias	5	12.067.531	-
Créditos por ventas	6	154.009.598	125.281.361
Otros créditos	7	20.936.350	26.263.950
Bienes de cambio	8	129.017.202	110.296.100
Total Activo Corriente		<u>336.819.734</u>	<u>289.910.692</u>
Activo No Corriente			
Bienes de uso (Anexo)		126.230.909	145.969.197
Intangibles (Anexo)		268.672	773.834
Activos biológicos	9	247.186	274.073
Inversiones a largo plazo	10	-	141.995
Total Activo No Corriente		<u>126.746.767</u>	<u>147.159.099</u>
TOTAL ACTIVO		<u>463.566.501</u>	<u>437.069.791</u>
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Deudas comerciales	11	128.862.785	99.070.959
Deudas financieras	12	7.196.025	35.641.878
Deudas diversas	13	30.815.652	28.214.057
Total Pasivo Corriente		<u>166.874.462</u>	<u>162.926.894</u>
Pasivo No Corriente			
Deudas financieras	12	35.168.659	21.130.060
Pasivo por impuesto diferido	18	-	236.671
Total Pasivo No Corriente		<u>35.168.659</u>	<u>21.366.731</u>
TOTAL PASIVO		<u>202.043.121</u>	<u>184.293.625</u>
PATRIMONIO			
Aportes de propietarios	16	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		37.502.642	64.060.148
Reservas		18.069.271	14.969.593
Resultados acumulados		(18.688.533)	(50.893.575)
TOTAL PATRIMONIO		<u>261.523.380</u>	<u>252.776.166</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>463.566.501</u>	<u>437.069.791</u>

El Anexo y las Notas 1 a 21 que se adjuntan forman parte integral de los estados contables.

Estado de Resultados por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2010

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Ingresos Operativos			
Locales - Plaza		104.848.855	94.585.885
Locales - Exp. Indirecta		443.021.454	448.179.196
Exportaciones		83.207.258	97.244.806
		<u>631.077.567</u>	<u>640.009.887</u>
Bonificaciones		(2.513.528)	(10.440.199)
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		628.564.039	629.569.688
Costo de los Bienes Vendidos		(471.053.943)	(460.879.285)
RESULTADO BRUTO		157.510.096	168.690.403
Gastos de Administración y Ventas			
Retribuciones personales y cargas sociales	14	(30.458.926)	(32.438.335)
Gastos directos de ventas		(56.909.705)	(55.141.276)
Impuestos, tasas y contribuciones		(4.603.399)	(4.841.078)
Amortizaciones		(2.444.461)	(1.924.356)
Incobrables		(709.659)	(3.018.768)
Otros		(12.463.884)	(11.063.388)
		<u>(107.590.034)</u>	<u>(108.427.201)</u>
SUB TOTAL		49.920.062	60.263.202
Resultados Diversos			
Otros ingresos		2.639.275	2.484.759
Otros egresos		-	(2.112.484)
		<u>2.639.275</u>	<u>372.275</u>
Resultados Financieros			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		2.314.501	2.449.283
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(4.936.779)	(7.031.281)
Diferencia de cambio y resultado por exposición a la inflación		(4.732.158)	7.185.253
		<u>(7.354.436)</u>	<u>2.603.255</u>
Impuesto a la Renta	18	(9.900.181)	(1.245.172)
RESULTADO NETO		<u>35.304.720</u>	<u>61.993.560</u>
GANANCIA / (PERDIDA) BÁSICA POR ACCIÓN (Nota 21)		0,157	0,276

El Anexo y las Notas 1 a 21 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 2010

En pesos uruguayos

	jun-10	jun-09
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del ejercicio	35.304.720	61.993.560
Más partidas que no representan egresos de fondos:		
Impuesto a la renta	9.900.181	1.245.172
Amortizaciones bienes de uso	16.288.400	17.511.095
Amortizaciones intangibles	478.303	498.618
Constitución de la previsión por obsolescencia	422.540	1.284.810
Pérdida por incobrables	529.210	3.018.768
Intereses perdidos y gastos financieros	4.936.779	7.031.281
Menos partidas que no representan ingresos de fondos:		
Resultado por venta de bienes de uso	(24.242)	(430.052)
Intereses ganados	(2.314.501)	(2.449.283)
Resultado operativo después de ajustes	65.521.390	89.703.969
(Aumento) / Disminución de créditos comerciales	(40.788.504)	(13.967.867)
(Aumento) / Disminución de bienes de cambio	(29.416.276)	(6.086.923)
(Aumento) / Disminución de otros créditos	2.700.831	4.697.556
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales	38.788.989	(18.310.412)
Aumento / (Disminución) de deudas diversas	7.690.348	1.420.714
Efectivo generado por / (usado en) operaciones	44.496.778	57.457.037
Impuesto a la renta pagado	(8.528.864)	(279.094)
Intereses pagados	(4.509.684)	(3.022.942)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación	31.458.230	54.155.001
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisiciones de bienes de uso e intangibles	(11.356.191)	(31.720.904)
Ingreso por venta de bienes de uso	575.121	430.052
(Aumento) / Disminución de inversiones a largo plazo	125.732	13.387
Intereses cobrados	2.314.501	2.449.283
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión	(8.340.837)	(28.828.182)
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros	(13.663.797)	(2.944.009)
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación	(13.663.797)	(2.944.009)
Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes	(4.666.293)	-
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes	4.787.303	22.382.810
Efectivo y equivalentes al inicio del período	28.069.281	5.686.471
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	32.856.584	28.069.281

El Anexo y las Notas 1 a 21 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 2010

En pesos uruguayos

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
Saldo al 1 de julio de 2008	224.640.000	54.154.358	3.030.028	11.734.829	204.736	(112.887.135)	180.876.816
Resultados del ejercicio						61.993.560	61.993.560
Reexpresiones contables		9.905.790					9.905.790
Saldo al 30 de junio de 2009	224.640.000	64.060.148	3.030.028	11.734.829	204.736	(50.893.575)	252.776.166
Formación de reserva			3.099.678			(3.099.678)	-
Ajuste por conversión		(26.557.506)					(26.557.506)
Resultado del ejercicio						35.304.720	35.304.720
Saldo al 30 de junio de 2010	224.640.000	37.502.642	6.129.706	11.734.829	204.736	(18.688.533)	261.523.380

El Anexo y las Notas 1 a 21 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 2010

En pesos uruguayos

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro					Valor neto jun-10	Valor neto jun-09
	Saldos iniciales	Altas	Bajas y deterioro	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Bajas y deterioro	Amortización	Ajuste por conversión	Saldos finales		
Bienes de uso												
Inmuebles (Terrenos)	10.924.170	1.206.180	-	(1.010.225)	11.120.125	-	-	-	-	-	11.120.125	10.924.170
Inmuebles (Mejoras)	127.814.173	15.192.033	-	(14.028.095)	128.978.111	105.188.111	-	1.382.336	(10.278.155)	96.292.292	32.685.819	22.626.062
Mejoras en inmuebles arrendados	3.269.058	-	-	(320.696)	2.948.362	653.811	-	572.761	(47.224)	1.179.348	1.769.014	2.615.247
Maquinas y equipos	928.885.006	9.762.226	-	(91.902.393)	846.744.839	852.489.685	-	11.028.745	(83.303.826)	780.214.604	66.530.235	76.395.321
Muebles y útiles	32.804.686	137.020	-	(3.213.006)	29.728.700	31.920.059	-	145.350	(3.127.075)	28.938.334	790.366	884.627
Equipos de computación	8.565.213	441.575	-	(830.826)	8.175.962	7.916.049	-	660.099	(757.073)	7.819.075	356.887	649.164
Equipos de transporte	49.080.403	2.175.004	688.599	(4.620.598)	45.946.210	45.673.915	137.720	1.012.793	(4.426.407)	42.122.581	3.823.629	3.406.488
Equipos en trámite de instalación	26.245.352	4.019.511	23.830.623	(31.971)	6.402.269	-	-	-	-	-	6.402.269	26.245.352
Clisé	3.578.748	2.195.310	-	(268.325)	5.505.733	1.355.982	-	1.486.316	(89.130)	2.753.168	2.752.565	2.222.766
Total	1.191.166.809	35.128.859	24.519.222	(116.226.135)	1.085.550.311	1.045.197.612	137.720	16.288.400	(102.028.890)	959.319.402	126.230.909	145.969.197
Intangibles												
Otros intangibles	3.080.058	57.955	-	(296.962)	2.841.051	2.306.224	-	478.303	(212.148)	2.572.379	268.672	773.834
Derecho de uso de marca	4.706.246	-	-	(461.685)	4.244.561	4.706.246	-	-	(461.685)	4.244.561	-	-
Total	7.786.304	57.955	-	(758.647)	7.085.612	7.012.470	-	478.303	(673.833)	6.816.940	268.672	773.834

Notas a los Estados Contables al 30 de junio de 2010

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, 538/009 y 37/010.

El Decreto 103/991 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 538/009 de fecha 30 de noviembre de 2009 establece que: a) en los casos en que las normas contables adecuadas requieran la preparación de estados contables consolidados, los emisores deberán presentar además sus estados contables individuales y b) en los estados contables individuales, las inversiones en entidades controladas, en entidades controladas de forma conjunta y en entidades bajo influencia significativa deberán ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación establecido en las normas contables adecuadas.

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.

En el ejercicio anterior los estados contables se prepararon de acuerdo con los Decretos 162/004, 222/004 y 90/005. Los mencionados decretos establecían la obligatoriedad, para los ejercicios económicos iniciados a partir del 19 de mayo de 2004, de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) vigentes a la fecha de publicación del Decreto 162/004 de fecha 12 de mayo de 2004, tal como se encontraban publicadas en la página web de la Auditoría Interna de la Nación, considerando los aspectos de presentación contenidos en el Decreto 103/991.

Los cambios en las normas contables aplicadas modificaron diversos criterios de revelación y presentación utilizados en la preparación y presentación de los estados contables con respecto al ejercicio anterior, pero no implicaron ajustes en el patrimonio inicial del presente ejercicio.

2.2 Moneda funcional, cambio de moneda funcional y cifras correspondientes

Hasta el ejercicio terminado el 30 de junio de 2009 la Sociedad consideraba que su moneda funcional era el Peso Uruguayo y reexpresaba sus estados contables aplicando la metodología prevista en la NIC 29 a base de coeficientes derivados del Índice de Precios de Productos Nacionales publicado por el Instituto Nacional de Estadística (“IPPN”).

A partir del ejercicio iniciado el 1° de julio de 2009 la Sociedad adoptó al Dólar Estadounidense como su moneda funcional, por entender que la misma refleja la sustancia económica de los eventos y transacciones más relevantes para PAMER S.A.

El efecto del cambio de moneda funcional se contabilizó de forma prospectiva, convirtiendo todas las partidas a la nueva moneda funcional utilizando el tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2009 (1 USD = \$ 23,425). Los importes resultantes ya convertidos, en el caso de partidas no monetarias, se consideraron como sus correspondientes costos históricos.

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 = \$ 21,127).
- 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.

Las cifras correspondientes del ejercicio anterior incluidas en los estados contables y sus notas se presentan por los valores reexpresados como se indicó anteriormente al cierre del ejercicio correspondiente.

2.3 Bases de medición

Los presentes estados contables se han preparado utilizando el principio de costo histórico o costo atribuido determinado según se explica en el tercer párrafo de la Nota 2.2, con excepción de los rubros valuados al valor razonable según se explica en las siguientes Notas.

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 2010, 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 17 de setiembre de 2010, 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, considerando el cambio de moneda funcional según se expresa en la Nota 2.2.

3.1 Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional (el Dólar Estadounidense a partir del 1° de julio de 2009 y el Peso Uruguayo hasta el 30 de junio de 2009) 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. Por último, la conversión a la moneda funcional de los activos no monetarios denominados en moneda extranjera que se valoran a valor razonable, se ha efectuado aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha en la que se procedió a su cuantificación.

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-10	jun-09	jun-10	jun-09
Dólar Estadounidense	-	21,43	-	23,43
Peso Argentino	0,258	6,28	0,254	6,13
Euro	1,314	31,74	1,224	32,89
Real	0,525	10,58	0,556	11,58
Peso Uruguayo	0,048	-	0,047	-

3.2 Instrumentos financieros

Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen efectivo y equivalente de efectivo, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y otras cuentas a pagar.

El efectivo y equivalente de efectivo, los créditos por ventas y otros créditos están valuados al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro (Nota 3.3).

Las deudas comerciales, las deudas financieras y las otras cuentas por pagar están valuados 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. Las pérdidas por deterioro de valor de los activos financieros disponibles para la venta se calculan por referencia a su valor razonable.

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 excepto las correspondientes a los activos financieros disponibles para la venta.

Cualquier pérdida acumulada en relación con un activo financiero disponible para la venta, reconocida anteriormente en el patrimonio neto, se transfiere a resultados en el momento en que el activo se da de baja.

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 y de los disponibles para la venta que son instrumentos de deuda, la reversión se reconoce en resultados.

Activos no financieros

Los valores contables de los activos de la Sociedad, diferentes de bienes de cambio, activos biológicos 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 de adquisición 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

Reconocimiento inicial

Los bienes de uso se reconocen a su costo o costo atribuido determinado según se explica en la Nota 2.2, 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 |
| • 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 o costo atribuido determinado según se explica en la Nota 2.2, 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 o costo atribuido determinado, según se explica en la Nota 2.2, al cierre del ejercicio.

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 Inversiones a largo plazo

La inversión en Zerel S.A. estaba valuada al 30 de junio de 2009 por el método de la participación.

Hasta el 30 de noviembre de 2009 PAMER S.A. era el único accionista de la empresa Zerel S.A., cuyo único activo era un terreno valuado en Dólares Estadounidenses 60.000 que estaba financiado con una deuda que esta sociedad mantenía con PAMER S.A. y por capital propio. En dicha fecha, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Zerel S.A. decidió disolver y liquidar la empresa y distribuir y adjudicar sus bienes y deudas a su único accionista. En virtud de dicha decisión el terreno fue incorporado a los bienes de uso de PAMER S.A. por el importe mencionado, cancelándose la correspondiente inversión y el crédito que mantenía contra la empresa.

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.

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.

3.9 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 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 ingresos financieros incluyen los intereses ganados por fondos invertidos reconocidos en resultados como se indica en la Nota 3.2, y descuentos obtenidos por pagos anticipados a terceros.

Los egresos financieros incluyen los intereses perdidos por préstamos financieros reconocidos en resultados como se indica en la Nota 3.2, gastos bancarios y el importe neto de ganancias y pérdidas por diferencia de cambio. En los saldos correspondientes al 30 de junio de 2009 se incluye también en este rubro el resultado por exposición a la inflación.

El gasto por impuesto a la renta comprende el impuesto corriente y diferido según se indica en la Nota 3.8.

3.10 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.

3.11 Activos biológicos

Los activos biológicos comprenden plantaciones forestales que son utilizadas para propio consumo y se valúan al valor razonable, reconociéndose las variaciones por crecimiento y por cambios en su valor razonable, en resultados.

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 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 empelados 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 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 moneda

La Sociedad está expuesta al riesgo de moneda 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 (el Dólar Estadounidense, el Euro y el Peso Argentino antes del 1° de julio de 2009).

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 pactadas.

Riesgo de precio 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 - Inversiones temporarias

El detalle de las inversiones temporarias es el siguiente:

Corriente	<u>País</u>	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Depósito a plazo fijo	Uruguay	<u>12.067.531</u>	<u>-</u>

Nota 6 - Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Deudores simples plaza	59.111.233	49.804.776
Deudores por exportaciones	24.757.971	23.227.610
Documentos a cobrar	71.889.963	53.930.871
Deudores en gestión	8.552.611	9.154.097
	<u>164.311.778</u>	<u>136.117.354</u>
Menos: Previsión para deudores incobrables	<u>(10.302.180)</u>	<u>(10.835.993)</u>
	<u>154.009.598</u>	<u>125.281.361</u>

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

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Saldos al 1° de julio	10.835.993	9.056.731
Constitución neta del ejercicio	529.210	1.652.710
Ajuste por inflación	-	126.552
Ajuste por conversión	<u>(1.063.023)</u>	<u>-</u>
Saldo al 30 de junio de 2010	<u>10.302.180</u>	<u>10.835.993</u>

Nota 7 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Documentos en garantía	15.172.947	20.012.511
Anticipo a proveedores	2.639.924	1.434.969
Pagos adelantados	159.826	363.966
Impuestos anticipados	1.415.678	-
Diversos	1.547.975	4.452.504
	<u>20.936.350</u>	<u>26.263.950</u>

Nota 8 - Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Productos terminados	9.643.568	8.330.422
Papeles terminados	14.164.576	31.751.689
Productos en proceso	4.361.035	1.771.049
Materias primas y suministros	60.101.878	34.930.228
Repuestos para maquinarias	26.619.006	28.193.504
Importaciones en trámite	15.648.283	6.537.308
	<u>130.538.346</u>	<u>111.514.200</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	(1.521.144)	(1.218.100)
	<u><u>129.017.202</u></u>	<u><u>110.296.100</u></u>

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

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Saldo al 1° de julio de 2010	1.218.100	-
Constitución neta del ejercicio	422.540	1.284.810
Ajuste por conversión	(119.496)	-
Ajuste por inflación	-	(66.710)
Saldo al 30 de junio de 2010	<u><u>1.521.144</u></u>	<u><u>1.218.100</u></u>

Nota 9 - Activos biológicos

La evolución de las plantaciones forestales del ejercicio es la siguiente:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Saldos al 1° de julio de 2010	274.073	366.247
Ajuste por inflación	-	2.855
Ajuste por conversión	(26.887)	-
Resultado por actividad forestal	-	(95.029)
Saldos al 30 de junio de 2010	<u><u>247.186</u></u>	<u><u>274.073</u></u>

Nota 10 - Inversiones a largo plazo

El saldo al 30 de junio de 2009 corresponde a la participación del 100% en el capital accionario de Zerel S.A. valuada según se explica en la Nota 3.7.

Nota 11 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Proveedores por importaciones	51.766.601	14.513.427
Proveedores de plaza	55.406.424	66.277.597
Documentos a pagar	21.689.760	18.279.935
	<u><u>128.862.785</u></u>	<u><u>99.070.959</u></u>

Nota 12 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	jun-10							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamo Amortizable (*)	39.460	833.671	-	-	-	-	39.460	833.671
Otros Préstamos (**)	300.000	6.338.100	762.223	16.103.485	902.408	19.065.174	1.964.631	41.506.759
Interes Devengado	1.148	24.254	-	-	-	-	1.148	24.254
Saldo al 30/06/10	<u>340.608</u>	<u>7.196.025</u>	<u>762.223</u>	<u>16.103.485</u>	<u>902.408</u>	<u>19.065.174</u>	<u>2.005.239</u>	<u>42.364.684</u>

(*) El saldo corresponde a una deuda con el EXIMBANK, refinanciada en el año 2003 a 7 años de plazo con el primer año de gracia

(**) Incluye deudas refinanciadas con bancos locales por US\$ 812.223, 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.

	jun-09							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamo Amortizable (*)	215.870	5.056.731	39.460	924.351	-	-	255.330	5.981.082
Otros Préstamos (**)	1.275.100	29.869.218	553.525	12.966.323	309.045	7.239.386	2.137.670	50.074.927
Interés Devengado	30.562	715.929	-	-	-	-	30.562	715.929
Saldo al 30/06/09	<u>1.521.532</u>	<u>35.641.878</u>	<u>592.985</u>	<u>13.890.674</u>	<u>309.045</u>	<u>7.239.386</u>	<u>2.423.562</u>	<u>56.771.938</u>

(*) El saldo corresponde a una deuda con el EXIMBANK, refinanciada en el año 2003 a 7 años de plazo con el primer año de gracia

(**) Incluye deudas refinanciadas con bancos locales por US\$ 985.263, según contrato de fecha 24 de julio de 2006 y su modificativo de fecha 28 de noviembre de 2006.

Nota 13 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	18.909.658	17.516.669
Anticipos recibidos de clientes	837.495	2.171.538
Acreedores fiscales	-	1.662.873
Otras deudas	11.068.499	6.862.977
	<u>30.815.652</u>	<u>28.214.057</u>

Nota 14 - Gastos del personal

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

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Retribuciones al personal	91.264.840	79.455.859
Cargas sociales	39.236.471	37.122.959
	<u>130.501.311</u>	<u>116.578.818</u>

Del total de gastos de personal, \$ 100.042.385 (\$ 84.140.483 al 30 de junio de 2009) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 30.458.926 (\$ 32.438.335 al 30 de junio de 2009), se incluyen como gastos de administración y ventas.

Nota 15 - Garantías Otorgadas

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 812.223 al 30 de junio de 2010 (US\$ 985.263 al 30 de junio de 2009), PAMER S.A. ha otorgado las siguientes garantías:

- Primer gravamen hipotecario sobre planta industrial sita en Mercedes.
- Cesión en garantía de un contrato de forestación.
- Primera prenda sobre la madera correspondiente a la forestación mencionada anteriormente.

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

Nota 16 - Patrimonio

Capital

El capital integrado al 30 de junio de 2010 y 2009 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 \$ 11.734.829 corresponde a la constitución de la reserva por exoneración para inversiones art. 447, ley 15.903.

Nota 17 - Instrumentos financieros

17.1 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-10	jun-09
Disponibilidades	20.442.219	27.823.430
Inversiones temporarias	5 12.067.531	-
Créditos por ventas	6 154.009.598	125.281.361
Otros Créditos	7 20.936.350	26.263.950
	<u>207.455.698</u>	<u>179.368.741</u>

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

	Valor en libros	
	jun-10	jun-09
Nacional	155.203.633	128.317.699
Países del Mercosur	19.742.315	23.227.612
	<u>174.945.948</u>	<u>151.545.311</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 22% del saldo total de las cuentas por cobrar (17% al 30 de junio de 2009).

Pérdidas por deterioro

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

	Deterioro		
	jun-10	jun-10	
Vigentes	147.578.624	-	147.578.624
De 0 a 30 días Vencidos	16.419.904	-	16.419.904
De 31 a 120 días Vencidos	11.103.295	(155.875)	10.947.420
Más de un año Vencidos	10.146.305	(10.146.305)	-
	<u>185.248.128</u>	<u>(10.302.180)</u>	<u>174.945.948</u>

La variación en la provisión por deterioro con respecto a las cuentas por cobrar durante el ejercicio se incluye en la nota 6.

17.2 Riesgo de liquidez

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

Al 30 de junio de 2010	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	159.678.437	159.678.437	-	-
	<u>159.678.437</u>	<u>159.678.437</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Al 30 de junio de 2009				
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	127.285.016	127.285.016	-	-
	<u>127.285.016</u>	<u>127.285.016</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

Adicionalmente a lo anteriormente expuesto, se presenta en la Nota 12 el detalle de las deudas financieras.

17.3 Riesgo de mercado

Riesgo de moneda

Exposición al riesgo de moneda

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 2010 (Dólares Estadounidenses, Euros y Pesos Argentinos al 30 de junio de 2009) que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

La exposición al riesgo de moneda extranjera basada en valor en libros fue la siguiente:

	jun-10			
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente				
Disponibilidades	-	308	421.596	423.252
Inversiones temporarias	-	-	12.067.531	12.067.531
Créditos por ventas	-	-	9.739.260	9.739.260
Otros créditos	-	-	126.266	126.266
TOTAL ACTIVO	-	308	22.354.653	22.356.309
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	10.097	216.875	33.055.859	34.481.688
Deudas diversas	-	-	29.445.934	29.445.934
TOTAL PASIVO	10.097	216.875	62.501.793	63.927.622
Posición Neta	(10.097)	(216.567)	(40.147.140)	(41.571.313)

	jun-09			
	Euros	Pesos Argentinos	Dólares Estadounidenses	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente				
Disponibilidades	-	2.728	1.162.238	27.242.150
Créditos por ventas	-	-	5.091.386	119.265.717
Otros créditos	19.477	-	982.376	23.652.562
TOTAL ACTIVO	19.477	2.728	7.236.000	170.160.429
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	133.584	-	2.781.859	69.557.289
Deudas financieras	-	-	1.521.531	35.641.864
Deudas diversas	-	-	86.259	2.020.609
	133.584	-	4.389.649	107.219.762
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	-	-	902.030	21.130.053
	-	-	902.030	21.130.053
TOTAL PASIVO	133.584	-	5.291.679	128.349.815
Posición Neta	(114.107)	2.728	1.944.321	41.810.614

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio (Dólar estadounidense al 30 de junio de 2010 y Peso Uruguayo al 30 de junio de 2009) 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 2009.

Pesos Uruguayos

	Patrimonio	Resultados
30 de junio de 2010		
Peso Uruguayo	4.014.722	4.014.722
Euro	26.113	26.113
Peso Argentino	116.304	116.304
30 de junio de 2009		
Dólar estadounidense	(4.554.573)	(4.554.573)
Euro	375.184	375.184
Peso Argentino	(1.673)	(1.673)

El debilitamiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio (Dólar estadounidense al 30 de junio de 2010 y el Peso Uruguayo al 30 de junio de 2009) 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:

	Tasa efectiva	jun-10							
		Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
		US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Depósito a plazo fijo	7%	571.190	12.067.531					571.190	12.067.531
Préstamo Amortizable - Tasa fija	6%	39.460	833.671	-	-	-	-	39.460	833.671
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	-	-	250.000	5.281.750	902.408	19.065.174	1.152.408	24.346.924
Otros Préstamos - tasa variable	Libor + 1%	812.223	17.159.835	-	-	-	-	812.223	17.159.835
Interes Devengado		1.148	24.254	-	-	-	-	1.148	24.254
		852.831	18.017.760	250.000	5.281.750	902.408	19.065.174	2.005.239	42.364.684

	Tasa efectiva	jun-09							
		Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
		US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamo Amortizable	6%	215.869	5.056.731	39.460	924.351	-	-	255.329	5.981.082
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	1.152.408	26.995.157	-	-	-	-	1.152.408	26.995.157
Otros Préstamos - tasa variable	Libor + 1%	122.693	2.874.061	553.525	12.966.323	309.045	7.239.386	985.263	23.079.770
Interés Devengado		30.562	715.929	-	-	-	-	30.562	715.929
		1.521.532	35.641.878	592.985	13.890.674	309.045	7.239.386	2.423.562	56.771.938

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 2009.

Pesos Uruguayos	Resultados		Patrimonio	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
	1%	1%	1%	1%
30 de junio de 2010				
Instrumentos de tasa variable	(171.593)	171.593	(171.593)	171.593
30 de junio de 2009				
Instrumentos de tasa variable	(230.807)	230.807	(230.807)	230.807

17.4 Valor razonable

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables.

Nota 18 - Impuesto a la renta

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

	jun-10	jun-09
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	10.136.852	1.245.172
Gasto / (Ingreso)	10.136.852	1.245.172
Impuesto diferido		
Gasto / (Ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias		-
Gasto / (Ingreso) por reducción en la tasa impositiva	(236.671)	-
Gasto / (Ingreso)	(236.671)	-
Total impuesto a la renta	9.900.181	1.245.172

18.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	jun-10		jun-09	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		45.204.901		63.238.732
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	11.301.225	25%	15.809.683
Impuestos no admitidos	1%	487.346	2%	1.112.757
Gastos no admitidos	2%	793.112	2%	1.033.019
Ajuste fiscal por inflación	(3%)	(1.506.863)	0%	153.304
Renta no gravada de gastos asociados	(0%)	(79.702)	(1%)	(450.921)
Pérdida fiscales de ejercicios anteriores	0%	-	(8%)	(5.216.078)
Exoneración por Dto. 455/07	0%	-	(18%)	(11.214.183)
Ajuste por conversión	(3%)	(1.194.952)	0%	-
Otros ajustes	0%	100.015	0%	17.591
Impuesto a la renta	22%	9.900.181	2%	1.245.172

18.3 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.

18.4 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-10		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	1.830.961	-	1.830.961
Bienes de uso	13.877.321	-	13.877.321
Deudores incobrables	495.612	-	495.612
Previsión por obsolescencia	380.286	-	380.286
Otros activos	9.350	-	9.350
Impuesto diferido no recuperable	(16.593.530)	-	(16.593.530)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	-	-
	jun-09		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	245.703	-	245.703
Bienes de uso	8.504.615	-	8.504.615
Deudores incobrables	220.946	-	220.946
Otros activos	5.713	-	5.713
Provisiones y previsiones	372.383	-	372.383
Impuesto diferido no recuperable	(9.586.031)	-	(9.586.031)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	(236.671)	-	(236.671)

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 2010 y al 30 de junio de 2009 se reconocieron únicamente pasivos por \$ 236.671.

Nota 19 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

19.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas son los siguientes:

	jun-10	jun-09
Otros créditos		
Diversos:		
Zerel S.A.	-	1.284.600

19.2 Transacciones con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2010 y 2009 no se realizaron transacciones con compañías vinculadas.

19.3 Retribuciones al personal clave de la Sociedad

El monto remunerado al mismo en el ejercicio terminado el 30 de junio de 2010 ascendió a \$ 15.487.042 (por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2009 el mismo fue de \$ 12.821.880).

Nota 20 - Ingresos operativos

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corrugado	522.681.213	561.034.067
Tissue	54.052.697	39.145.143
Papeles	53.319.416	38.944.931
Otros	1.024.241	885.746
	<u>631.077.567</u>	<u>640.009.887</u>

Las ventas de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2010 y 2009 a los 10 principales clientes representaron el 39% y 40% de las ventas totales respectivamente. En ninguno de dichos ejercicios las ventas al principal cliente excedieron el 10% de las ventas totales.

Nota 21 - 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 2010 y 2009 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 2010 asciende a \$ 0,157.

La pérdida por acción al 30 de junio de 2009 asciende a \$ 0,276.

— . —