



**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 2011**

KPMG

26 de setiembre de 2011

*Este informe contiene 26 páginas*



## Contenido

Dictamen de los Auditores Independientes	3
Estado de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2011	5
Estado de Resultados por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2011	6
Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2011	7
Estado de Evolución del Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2011	8
Anexo: Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2011	9
Notas a los Estados Contables al 30 de junio de 2011	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 contables adjuntos de PAMER S.A. expresados en Pesos Uruguayos, los que comprenden el estado de situación patrimonial al 30 de junio de 2011, los correspondientes estados de resultados, de origen y aplicación de fondos y de evolución del patrimonio por el ejercicio anual terminado en esa fecha, sus notas, que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, y anexo.

### *Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables*

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. 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.

### *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 2011, 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, 26 de setiembre de 2011

KPMG

Cr. Franklin Sibille  
*Socio*

C. J. y P. P. U. N° 48.719



## Estado de Situación Patrimonial al 30 de junio de 2011

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Disponibilidades		12.101.287	20.789.053
Inversiones Temporarias	5	-	12.067.531
Créditos por ventas	6	128.391.847	154.009.598
Otros créditos	7	43.689.646	20.936.350
Bienes de cambio	8	156.839.823	129.017.202
<b>Total Activo Corriente</b>		<u>341.022.603</u>	<u>336.819.734</u>
<b>Activo No Corriente</b>			
Bienes de uso (Anexo)		108.958.644	126.230.909
Intangibles (Anexo)		4.032	268.672
Activos biológicos	9	-	247.186
<b>Total Activo No Corriente</b>		<u>108.962.676</u>	<u>126.746.767</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<u>449.985.279</u>	<u>463.566.501</u>
<b>PASIVO</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Deudas comerciales	10	124.686.985	128.862.785
Deudas financieras	11	11.732.550	7.196.025
Deudas diversas	12	34.930.969	30.815.652
<b>Total Pasivo Corriente</b>		<u>171.350.504</u>	<u>166.874.462</u>
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Deudas financieras	11	18.916.636	35.168.659
<b>Total Pasivo No Corriente</b>		<u>18.916.636</u>	<u>35.168.659</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<u>190.267.140</u>	<u>202.043.121</u>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital	15	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		(1.555.115)	37.502.642
Reservas		19.834.507	18.069.271
Resultados acumulados		16.798.747	(18.688.533)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<u>259.718.139</u>	<u>261.523.380</u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<u>449.985.279</u>	<u>463.566.501</u>

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

## Estado de Resultados por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2011

**En pesos uruguayos**

	<u>Nota</u>	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>Ingresos Operativos</b>			
Locales - Plaza		108.884.997	104.848.855
Locales - Exp. Indirecta		473.043.609	443.021.454
Exportaciones		<u>99.908.849</u>	<u>83.207.258</u>
		681.837.455	631.077.567
<b>Bonificaciones</b>		<u>(2.489.421)</u>	<u>(2.513.528)</u>
<b>INGRESOS OPERATIVOS NETOS</b>		679.348.034	628.564.039
<b>Costo de los Bienes Vendidos</b>		<u>(526.876.260)</u>	<u>(471.053.943)</u>
<b>RESULTADO BRUTO</b>		152.471.774	157.510.096
<b>Gastos de Administración y Ventas</b>			
Retribuciones personales y cargas sociales	13	(31.866.277)	(30.458.926)
Gastos directos de ventas		(55.241.005)	(56.909.705)
Impuestos, tasas y contribuciones		(4.956.296)	(4.603.399)
Amortizaciones		(2.421.484)	(2.444.461)
Incobrables		(1.318.275)	(709.659)
Otros		<u>(11.463.679)</u>	<u>(12.463.884)</u>
		(107.267.016)	(107.590.034)
<b>SUB TOTAL</b>		45.204.758	49.920.062
<b>Resultados Diversos</b>			
Otros ingresos		<u>3.392.687</u>	<u>2.639.275</u>
		3.392.687	2.639.275
<b>Resultados Financieros</b>			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		2.907.816	2.314.501
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(5.033.360)	(4.936.779)
Diferencia de cambio y resultado por exposición a la inflación		<u>(4.969.022)</u>	<u>(4.732.158)</u>
		(7.094.566)	(7.354.436)
<b>Impuesto a la Renta</b>	17	<u>(4.250.363)</u>	<u>(9.900.181)</u>
<b>RESULTADO NETO</b>		<u><u>37.252.516</u></u>	<u><u>35.304.720</u></u>
<b>GANANCIA / (PERDIDA) BÁSICA POR ACCIÓN (Nota 20)</b>		0,166	0,157

El Anexo y las Notas 1 a 20 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 2011

### En pesos uruguayos

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del ejercicio	37.252.516	35.304.720
Más partidas que no representan egresos de fondos:		
Impuesto a la renta	4.250.363	9.900.181
Amortizaciones bienes de uso	16.782.593	16.288.400
Amortizaciones intangibles	476.729	478.303
Constitución de la previsión por obsolescencia	108.539	422.540
Pérdida por incobrables	1.318.275	529.210
Intereses perdidos y gastos financieros	5.033.360	4.936.779
Menos partidas que no representan ingresos de fondos:		
Resultado por venta de bienes de uso	-	(24.242)
Intereses ganados	(2.907.816)	(2.314.501)
Resultado operativo después de ajustes	<u>62.314.559</u>	<u>65.521.390</u>
(Aumento) / Disminución de créditos comerciales	4.677.876	(40.788.504)
(Aumento) / Disminución de bienes de cambio	(47.656.453)	(29.416.276)
(Aumento) / Disminución de otros créditos	(20.982.961)	2.700.831
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales	13.323.672	38.788.989
Aumento / (Disminución) de deudas diversas	8.688.109	7.690.348
Efectivo generado por / (usado en) operaciones	<u>20.364.802</u>	<u>44.496.778</u>
Impuesto a la renta pagado	(9.801.883)	(8.528.864)
Intereses pagados	<u>(4.550.108)</u>	<u>(4.509.684)</u>
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de operación</b>	<u>6.012.811</u>	<u>31.458.230</u>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Adquisiciones de bienes de uso e intangibles	(16.222.018)	(11.356.191)
Ingreso por venta de bienes de uso	-	575.121
(Aumento) / Disminución de inversiones a largo plazo	-	125.732
Intereses cobrados	2.907.816	2.314.501
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de inversión</b>	<u>(13.314.202)</u>	<u>(8.340.837)</u>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros	(7.234.306)	(13.663.797)
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de financiación</b>	<u>(7.234.306)</u>	<u>(13.663.797)</u>
<b>Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes</b>	<u>(6.219.600)</u>	<u>(4.666.293)</u>
<b>Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes</b>	<u>(20.755.297)</u>	<u>4.787.303</u>
<b>Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio</b>	<u>32.856.584</u>	<u>28.069.281</u>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO</b>	<u><u>12.101.287</u></u>	<u><u>32.856.584</u></u>

El Anexo y las Notas 1 a 20 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 2011**

**En pesos uruguayos**

	<b>Capital</b>	<b>Ajustes al patrimonio</b>	<b>Reserva legal</b>	<b>Reserva especial</b>	<b>Reservas libres</b>	<b>Resultados acumulados</b>	<b>Total</b>
Saldo al 1 de julio 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
Formación de reserva	-	-	1.765.236	-	-	(1.765.236)	-
Ajuste por conversión	-	(39.057.757)	-	-	-	-	(39.057.757)
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	37.252.516	37.252.516
Saldo al 30 de junio de 2011	224.640.000	(1.555.115)	7.894.942	11.734.829	204.736	16.798.747	259.718.139

El Anexo y las Notas 1 a 20 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 2011

### En pesos uruguayos

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro					Valor neto jun-11	Valor neto jun-10
	Saldos iniciales	Altas	Bajas y deterioro	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Bajas y deterioro	Amortización	Ajuste por conversión	Saldos finales		
<b>Bienes de uso</b>												
Inmuebles (Terrenos)	11.120.125	-	-	(1.429.031)	9.691.094	-	-	-	-	-	9.691.094	11.120.125
Inmuebles (Mejoras)	128.978.111	3.586.753	-	(16.852.243)	115.712.621	96.292.292	-	1.563.922	(12.476.298)	85.379.916	30.332.705	32.685.819
Mejoras en inmuebles arrendados	2.948.362	-	-	(378.890)	2.569.472	1.179.348	-	550.201	(187.860)	1.541.689	1.027.783	1.769.014
Maquinas y equipos	846.744.839	10.155.898	-	(109.733.737)	747.167.000	780.214.604	-	11.395.128	(101.025.188)	690.584.544	56.582.456	66.530.235
Muebles y útiles	29.728.700	268.428	-	(3.840.737)	26.156.391	28.938.334	-	147.504	(3.728.661)	25.357.177	799.214	790.366
Equipos de computación	8.175.962	546.485	-	(1.102.325)	7.620.122	7.819.075	-	517.305	(1.039.968)	7.296.412	323.710	356.887
Equipos de transporte	45.946.210	1.789.455	-	(6.067.143)	41.668.522	42.122.581	-	1.406.783	(5.501.539)	38.027.825	3.640.697	3.823.629
Equipos en trámite de instalación	6.402.269	3.340.058	5.214.948	(650.119)	3.877.260	-	-	-	-	-	3.877.260	6.402.269
Clisé	5.505.733	1.521.245	-	(815.418)	6.211.560	2.753.168	-	1.201.750	(427.083)	3.527.835	2.683.725	2.752.565
<b>Total</b>	<b>1.085.550.311</b>	<b>21.208.322</b>	<b>5.214.948</b>	<b>(140.869.643)</b>	<b>960.674.042</b>	<b>959.319.402</b>	<b>-</b>	<b>16.782.593</b>	<b>(124.386.597)</b>	<b>851.715.398</b>	<b>108.958.644</b>	<b>126.230.909</b>
<b>Intangibles</b>												
Otros intangibles	2.841.051	228.644	-	(380.052)	2.689.643	2.572.379	-	476.729	(363.497)	2.685.611	4.032	268.672
Derecho de uso de marca	4.244.561	-	-	(545.462)	3.699.099	4.244.561	-	-	(545.462)	3.699.099	-	-
<b>Total</b>	<b>7.085.612</b>	<b>228.644</b>	<b>-</b>	<b>(925.514)</b>	<b>6.388.742</b>	<b>6.816.940</b>	<b>-</b>	<b>476.729</b>	<b>(908.959)</b>	<b>6.384.710</b>	<b>4.032</b>	<b>268.672</b>

## **Notas a los Estados Contables al 30 de junio de 2011**

### **Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad**

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

### **Nota 2 - Bases de preparación de los estados contables**

#### **2.1 Bases de preparación**

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

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

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

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

#### **2.2 Moneda funcional y de presentación**

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

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

- Los activos y pasivos se convirtieron al tipo de cambio de cierre (1 USD = \$ 18,412).
- Los ingresos y egresos se convirtieron al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;
- El patrimonio, excepto los resultados del ejercicio, se convirtieron al tipo de cambio de cierre;
- La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio, y del tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en la cuenta Ajuste por conversión del rubro Ajustes al patrimonio.

#### **2.3 Bases de medición**

Los presentes estados contables se han preparado utilizando el principio de costo histórico 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 2011, 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 16 de setiembre de 2011, y serán presentados para su aprobación a la Asamblea General de Accionistas dentro de los plazos establecidos por la ley.

## **Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas**

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

### **3.1 Moneda extranjera**

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

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

	<b>Promedio</b>		<b>Cierre</b>	
	<b>jun-11</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-11</b>	<b>jun-10</b>
Peso Argentino	0,249	0,258	0,244	0,254
Euro	1,327	1,314	1,451	1,224
Real	0,594	0,525	0,640	0,556
Peso Uruguayo	0,050	0,048	0,054	0,047

### **3.2 Instrumentos financieros**

#### ***Instrumentos financieros***

Los instrumentos financieros incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y deudas diversas.

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, deudas financieras y deudas diversas están valuadas al costo amortizado usando el método de interés efectivo.

### **3.3 Deterioro**

#### ***Activos financieros***

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

Las pérdidas por deterioro de valor en relación con los activos financieros registrados al costo amortizado son calculadas como la diferencia entre el importe en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, descontados a la tasa de interés efectiva. Los activos financieros individualmente significativos se evalúan de forma individual para analizar su deterioro. El resto de los activos financieros se evalúan en grupos que comparten características de riesgo crediticio similares.

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

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

#### ***Activos no financieros***

Los valores contables de los activos de la Sociedad, diferentes de bienes de cambio, 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, que incluye los costos derivados de su adquisición y transformación, o a su valor neto de realización si éste es menor. El valor neto de realización es el valor de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los costos estimados de terminación y gastos de venta estimados.

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

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

### **3.5 Bienes de Uso**

#### ***Valuación***

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

#### ***Costos posteriores***

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

#### ***Amortizaciones***

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

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

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

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

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

### **3.6 Activos intangibles**

#### ***Valuación***

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

#### ***Amortizaciones***

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

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

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

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

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

### **3.7 Impuesto a la renta**

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

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

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

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

### **3.8 Determinación del Resultado del ejercicio**

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

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

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

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

Los 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, calculadas como se indica en la Nota 3.1.

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

### **3.9 Definición de fondos**

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

### **3.10 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 tasa de cambio, de tasa de interés y de otros precios de mercado)

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

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

Las políticas de administración de riesgo de la Sociedad son establecidas con el objeto de identificar y analizar los riesgos enfrentados por la Sociedad, fijar límites y controles de riesgo adecuados, y para monitorear los riesgos y el cumplimiento de los límites. Se revisan regularmente las políticas y los sistemas de administración de riesgo a fin de que reflejen los cambios en las condiciones de mercado y en las actividades de la Sociedad. La Sociedad, a través de sus normas y procedimientos de administración, pretende desarrollar un ambiente de control disciplinado y constructivo en lo que todos los 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 otros precios de mercado, afecten los ingresos de la Sociedad o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

##### ***Riesgo de tasa de cambio***

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

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

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

***Riesgo de tasa de interés***

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

***Riesgo de otros precios de mercado***

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

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

***Administración de capital***

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

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

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

**Nota 5 - Inversiones temporarias**

El detalle de las inversiones temporarias es el siguiente:

<b>Corriente</b>	<b>País</b>	<b>jun-11</b>	<b>jun-10</b>
Depósito a plazo fijo	Uruguay	-	12.067.531

**Nota 6 - Créditos por ventas**

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

<b>Corriente</b>	<b>jun-11</b>	<b>jun-10</b>
Deudores simples plaza	50.988.554	59.111.233
Deudores por exportaciones	26.166.600	24.757.971
Documentos a cobrar	53.675.970	71.889.963
Deudores en gestión	8.017.211	8.552.611
	138.848.335	164.311.778
Menos: Previsión para deudores incobrables	(10.456.488)	(10.302.180)
	<u>128.391.847</u>	<u>154.009.598</u>

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

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
Saldos al 1° de julio	10.302.180	10.835.993
Constitución neta del ejercicio	1.318.275	529.210
Ajuste por conversión	(1.163.967)	(1.063.023)
Saldo al 30 de junio	<u>10.456.488</u>	<u>10.302.180</u>

### Nota 7 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Documentos en garantía	25.497.858	15.172.947
Anticipo a proveedores	7.728.271	2.639.924
Pagos adelantados	402.486	159.826
Impuestos anticipados	7.767.908	1.415.678
Diversos	2.293.123	1.547.975
	<u>43.689.646</u>	<u>20.936.350</u>

### Nota 8 - Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Productos terminados	8.985.185	9.643.568
Papeles terminados	38.947.290	14.164.576
Productos en proceso	5.373.579	4.361.035
Materias primas y suministros	65.607.167	60.101.878
Repuestos para maquinarias	29.340.921	26.619.006
Importaciones en trámite	10.019.884	15.648.283
	158.274.026	130.538.346
Menos: Previsión por obsolescencia	(1.434.203)	(1.521.144)
	<u>156.839.823</u>	<u>129.017.202</u>

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

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
Saldo al inicio de ejercicio	1.325.664	1.098.604
Constitución neta del ejercicio	108.539	422.540
Saldo al cierre de ejercicio	<u>1.434.203</u>	<u>1.521.144</u>

## Nota 9 - Activos biológicos

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

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
Saldos al 1° de julio	247.186	274.073
Ajuste por conversión	(11.981)	(26.887)
Resultado por actividad forestal	(235.205)	-
Saldo al 30 de junio	<u>-</u>	<u>247.186</u>

## Nota 10 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Proveedores por importaciones	46.285.538	51.766.600
Proveedores de plaza	56.098.767	55.406.425
Documentos a pagar	22.302.680	21.689.760
	<u>124.686.985</u>	<u>128.862.785</u>

## Nota 11 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	<u>jun-11</u>							
	<u>Menor a 1 año</u>		<u>1 año a 3 años</u>		<u>Más de 3 años</u>		<u>Total</u>	
	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>
Otros Préstamos (**)	637.223	11.732.550	250.000	4.603.000	777.408	14.313.636	1.664.631	30.649.186
Saldo al 30/06/11	<u>637.223</u>	<u>11.732.550</u>	<u>250.000</u>	<u>4.603.000</u>	<u>777.408</u>	<u>14.313.636</u>	<u>1.664.631</u>	<u>30.649.186</u>

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

	<u>jun-10</u>							
	<u>Menor a 1 año</u>		<u>1 año a 3 años</u>		<u>Más de 3 años</u>		<u>Total</u>	
	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>	<u>US\$</u>	<u>Equiv. \$</u>
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
Interés 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.

## Nota 12 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	25.051.201	18.909.658
Anticipos recibidos de clientes	923.896	837.495
Otras deudas	8.955.872	11.068.499
	<u>34.930.969</u>	<u>30.815.652</u>

## Nota 13 - Gastos del personal

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

	<u>jun-11</u>	<u>jun-10</u>
Retribuciones al personal	98.126.299	91.264.840
Cargas sociales	43.027.842	39.236.471
	<u>141.154.141</u>	<u>130.501.311</u>

Del total de gastos de personal, \$ 109.287.864 (\$ 100.042.385 al 30 de junio de 2010) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 31.866.277 (\$ 30.458.926 al 30 de junio de 2010), se incluyen como gastos de administración y ventas.

## Nota 14 - Garantías Otorgadas

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 512.223 al 30 de junio de 2010 (US\$ 812.223 al 30 de junio de 2010), PAMER S.A. ha otorgado 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.

## Nota 15 - Patrimonio

### *Capital*

El capital integrado al 30 de junio de 2011 y 2010 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 16 - Instrumentos financieros

### 16.1 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-11	jun-10
Disponibilidades		11.230.468	20.442.219
Inversiones temporarias	5	-	12.067.531
Créditos por ventas	6	128.391.847	154.009.598
Otros Créditos	7	43.689.646	20.936.350
		<u>183.311.961</u>	<u>207.455.698</u>

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

	Valor en libros	
	jun-11	jun-10
Nacional	153.173.844	155.203.633
Países del Mercosur	18.907.649	19.742.315
	<u>172.081.493</u>	<u>174.945.948</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 20% del saldo total de las cuentas por cobrar (22% al 30 de junio de 2010).

#### *Pérdidas por deterioro*

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

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

  

	Deterioro		
	jun-10	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.

## 16.2 Riesgo de liquidez

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

Al 30 de junio de 2011	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
<b>Pasivos financieros</b>				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	159.617.954	159.617.954	-	-
	159.617.954	159.617.954	-	-
<b>Al 30 de junio de 2010</b>				
Al 30 de junio de 2010	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
<b>Pasivos financieros</b>				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	159.678.437	159.678.437	-	-
	159.678.437	159.678.437	-	-

Los vencimientos de las deudas financieras, se presentan en la Nota 11.

## 16.3 Riesgo de tasa de cambio

### *Riesgo de tasa de cambio*

#### *Exposición al riesgo de tasa de cambio*

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial, Pesos Uruguayos, Euros y Pesos Argentinos al 30 de junio de 2011 que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

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

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

	<b>jun-10</b>			
	<b>Euros</b>	<b>Pesos Argentinos</b>	<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>Equiv. Pesos Uruguayos</b>
<b>Activo corriente</b>				
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
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>-</b>	<b>308</b>	<b>22.354.653</b>	<b>22.356.309</b>
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	10.097	216.875	33.055.859	34.481.688
Deudas diversas	-	-	29.445.934	29.445.934
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10.097</b>	<b>216.875</b>	<b>62.501.793</b>	<b>63.927.622</b>
<b>Posición Neta</b>	<b>(10.097)</b>	<b>(216.567)</b>	<b>(40.147.140)</b>	<b>(41.571.313)</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 2010.

#### **Pesos Uruguayos**

	<b>Patrimonio</b>	<b>Resultados</b>
<b>30 de junio de 2011</b>		
Peso Uruguayo	4.115.579	4.115.579
Euro	(22.647)	(22.647)
Peso Argentino	(90.513)	(90.513)
<b>30 de junio de 2010</b>		
Dólar estadounidense	4.014.722	4.014.722
Euro	26.113	26.113
Peso Argentino	116.304	116.304

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

### **Riesgo de tipo de interés**

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

		<b>jun-11</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. \$
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	125.000	2.301.500	250.000	4.603.000	777.408	14.313.636	1.152.408	21.218.136
Otros Préstamos - tasa variable	Libor + 1%	512.223	9.431.050	-	-	-	-	512.223	9.431.050
		<u>637.223</u>	<u>11.732.550</u>	<u>250.000</u>	<u>4.603.000</u>	<u>777.408</u>	<u>14.313.636</u>	<u>1.664.631</u>	<u>30.649.186</u>

  

		<b>jun-10</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. \$
Depósito a plazo fijo	7%	571.190	12.067.531	-	-	-	-	571.190	12.067.531
Préstamo Amortizable	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
Interés Devengado		1.148	24.254	-	-	-	-	1.148	24.254
		<u>852.831</u>	<u>18.017.760</u>	<u>250.000</u>	<u>5.281.750</u>	<u>902.408</u>	<u>19.065.174</u>	<u>2.005.239</u>	<u>42.364.684</u>

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

Una variación de un 1% en los tipos de interés aumentaría/ (disminuiría) el patrimonio y el resultado del ejercicio en los montos mostrados a continuación. Este análisis asume que todas las otras variables, en particular el tipo de cambio, se mantienen constantes. El análisis es realizado con la misma base al 30 de junio de 2010.

#### **Pesos Uruguayos**

	<b>Resultados</b>		<b>Patrimonio</b>	
	<b>Aumento</b>	<b>Disminución</b>	<b>Aumento</b>	<b>Disminución</b>
	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>
<b>30 de junio de 2010</b>				
Instrumentos de tasa variable	(94.310)	94.310	(94.310)	94.310
<b>30 de junio de 2009</b>				
Instrumentos de tasa variable	(171.593)	171.593	(171.593)	171.593

## **Nota 17 - Impuesto a la renta**

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

	<b>jun-11</b>	<b>jun-10</b>
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto corriente	4.250.363	10.136.852
Gasto / (Ingreso)	<u>4.250.363</u>	<u>10.136.852</u>
<b>Impuesto diferido</b>		
Gasto / (Ingreso) por reducción en la tasa impositiva	-	(236.671)
Gasto / (Ingreso)	-	<u>(236.671)</u>
<b>Total impuesto a la renta</b>	<u>4.250.363</u>	<u>9.900.181</u>

## 17.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	jun-11		jun-10	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		41.502.879		45.204.901
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	10.375.720	25%	11.301.225
Impuestos no admitidos	3%	1.176.421	1%	487.346
Gastos no admitidos	2%	644.986	2%	793.112
Ajuste fiscal por inflación	(7%)	(2.776.819)	(3%)	(1.506.863)
Renta no gravada de gastos asociados	(2%)	(850.837)	(0%)	(79.702)
Beneficio promoción del empleo	(1%)	(407.099)	0%	-
Exoneración por inversiones	(1%)	(584.429)	0%	-
Ajuste por conversión	(1%)	(504.293)	0%	(1.194.952)
Otros ajustes	(7%)	(2.823.287)	0%	100.015
Impuesto a la renta	10%	4.250.363	25%	9.900.181

## 17.3 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.

## 17.4 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-11		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	5.186.601	-	5.186.601
Bienes de uso	25.427.928	-	25.427.928
Deudores incobrables	460.451	-	460.451
Previsión por obsolescencia	358.551	-	358.551
Otros activos	17.963	-	17.963
Impuesto diferido no recuperable	(31.451.494)	-	(31.451.494)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	-	-
	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	-	-	-
Provisiones y previsiones	9.350	-	9.350
Impuesto diferido no recuperable	(16.593.530)	-	(16.593.530)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	-	-

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

La Sociedad, aplicando un criterio de prudencia ha decidido no reconocer el activo por impuesto diferido al 30 de junio de 2011 y 2010.

## **Nota 18 - Saldos y transacciones con partes relacionadas**

### **18.1 Saldos con partes relacionadas**

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2011 y 2010 no existen saldos con compañías vinculadas.

### **18.2 Transacciones con partes relacionadas**

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2011 y 2010 no se realizaron transacciones con compañías vinculadas.

### **18.3 Retribuciones al personal clave de la Sociedad**

El monto remunerado al mismo en el ejercicio terminado el 30 de junio de 2011 ascendió a \$ 14.883.362 (por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2010 el mismo fue de \$ 15.487.042).

## **Nota 19 - Ingresos operativos**

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<u>jun-10</u>	<u>jun-09</u>
Corrugado	587.317.385	522.681.213
Tissue	44.865.285	54.052.697
Papeles	45.071.809	53.319.416
Otros	4.582.976	1.024.241
	<u>681.837.455</u>	<u>631.077.567</u>

Las ventas de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2011 y 2010 a los 10 principales clientes representaron el 36% y 39% de las ventas totales respectivamente. En ninguno de dichos ejercicios las ventas al principal cliente excedieron el 10% de las ventas totales.

## **Nota 20 - 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 2011 y 2010 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 2011 asciende a \$ 0,166.

La ganancia por acción al 30 de junio de 2010 asciende a \$ 0,157.

—.—