



**Industria
Sulfúrica S.A.**

Administración: Ruta 1 Km.24 - Ciudad del Plata
C.P.: 80.101 - San José - Uruguay
Tel.: 2347 2035 - Fax: 2347 2127
email: isusa@isusa.com.uy

www.isusa.com.uy



PROSPECTO INFORMATIVO

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

**Diciembre 2011
San José, Uruguay**

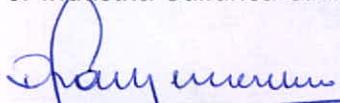
VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCION DE FECHA 21 DE DICIEMBRE DE 2011.

ESTA INSCRIPCION SOLO ACREDITA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, NO SIGNIFICANDO QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DE LA EMISION, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DE LA ENTIDAD EMISORA.

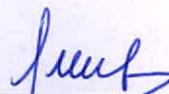
LA VERACIDAD DE LA INFORMACION CONTABLE, FINANCIERA Y ECONOMICA, ASI COMO DE TODA OTRA INFORMACION SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO, ES DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE INDUSTRIA SULFURICA S.A. (ISUSA) Y SU COMISION FISCAL, Y EN LO QUE ES DE SU COMPETENCIA, DE LOS AUDITORES QUE SUSCRIBEN LOS INFORMES SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES QUE SE ACOMPAÑAN.

EL DIRECTORIO DE LA ENTIDAD EMISORA MANIFIESTA, CON CARACTER DE DECLARACION JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE, A LA FECHA DE SU PUBLICACION, INFORMACION VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE TODO HECHO RELEVANTE QUE PUEDA AFECTAR LA SITUACION PATRIMONIAL, ECONOMICA Y FINANCIERA DE INDUSTRIA SULFURICA S.A. (ISUSA), Y DE TODA AQUELLA QUE DEBA SER DE CONOCIMIENTO DEL PUBLICO INVERSOR CON RELACION A LA PRESENTE EMISION, CONFORME A LAS NORMAS LEGALES Y REGLAMENTARIAS VIGENTES.

Por Industria Sulfúrica S.A.



I.Q. David F. Mardero
Secretario – Director Técnico



Cr. Gerardo Martínez Burgos
Pro Tesorero – Gerente Adm. y Finanzas

AVISO IMPORTANTE

LA INSTITUCION INVOLUCRADA EN LA PRESENTE EMISION NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. COMO ENTIDAD REPRESENTANTE, AGENTE DE PAGO Y ENTIDAD REGISTRANTE NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS EN LA MISMA, NI ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTIA, POR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES OBJETO DE ESTA EMISION, NI POR EL CONTENIDO DE ESTE PROSPECTO.

LA INFORMACION SOBRE LA EMPRESA Y SUS PROYECCIONES FINANCIERAS CONTENIDAS EN ESTE PROSPECTO HAN SIDO ELABORADAS POR EL EMISOR EN BASE A LA INFORMACION DISPONIBLE A LA FECHA, Y SON DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD. A PESAR DE SER CONSIDERADA CONFIABLE EL EMISOR NO PUEDE ASEGURAR QUE LAS PROYECCIONES FINANCIERAS QUE CONTIENE EL PRESENTE PROSPECTO SE CUMPLAN EN EL FUTURO.

RESPECTO DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL DIRECTORIO EN EL PUNTO B) ii) DEL CAPITULO I) g) CONDICIONES Y OBLIGACIONES ADICIONALES, LAS MISMAS SON SIN PERJUICIO DE LAS FACULTADES LEGALES QUE TIENEN LOS ACCIONISTAS AL RESPECTO.

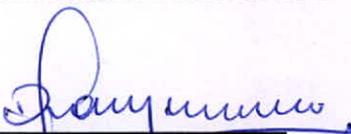
AL ADOPTAR UNA DECISION DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE OFRECEN, DE LAS CARACTERISTICAS DE LOS MISMOS Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISION DE INVERTIR. LOS INVERSORES DEBERÁN CONSULTAR CON SUS PROPIOS ASESORES RESPECTO A LAS IMPLICANCIAS ECONÓMICAS, FINANCIERAS, IMPOSITIVAS Y LEGALES VINCULADOS A SU INVERSIÓN EN LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

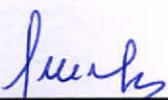
LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO ("BVM") NO ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LOS VALORES EMITIDOS POR LA ENTIDAD EMISORA NI POR LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PROSPECTO. LA INSCRIPCIÓN DE LOS VALORES EN EL REGISTRO DE EMISORES Y VALORES DE BVM NO REPRESENTA UNA RECOMENDACIÓN DE SU PARTE, NI PARA LA ADQUISICIÓN DE LOS MISMOS, NI UNA PREDICCIÓN DE SU PUNTUAL CUMPLIMIENTO. BVM NO TIENE LA FACULTAD PARA, NI DEBER ALGUNO DE REPRESENTAR A LOS TITULARES DE LOS VALORES FRENTE A LA ENTIDAD EMISORA, ESPECIALMENTE ANTE CUALQUIER INCUMPLIMIENTO DE ÉSTE, SALVO EN CASO QUE ALGUNA DE LAS INSTITUCIONES HAYA SIDO DESIGNADA ENTIDAD REPRESENTANTE DE LOS MISMOS.

CON RESPECTO A LOS RIESGOS DE LA EMISION RECOMENDAMOS LEER ATENTAMENTE EL CAPITULO IV.

EL PRESENTE PROSPECTO FUE COMPLETADO EN DICIEMBRE DE 2011.

Por Industria Sulfúrica S.A.


I.Q. David F. Mardero
Secretario – Director Técnico


Cr. Gerardo Martínez Burgos
Pro Tesorero – Gerente Adm. y Finanzas

INDICE

I. SUMARIO DE TERMINOS Y CONDICIONES

- a) Términos y condiciones
- b) Forma y denominación
- c) Contrato de Entidad Representante
- d) Contrato de Agente de Pago
- e) Contrato Entidad Registrante
- f) Titularidad
- g) Condiciones y obligaciones adicionales
- h) Tributos
- i) Actuación de los Obligacionistas

II. INFORMACION SOBRE LA SOCIEDAD EMISORA

- a) Información jurídica y representación legal
 - a.1) Datos generales
 - a.2) Constitución
 - a.3) Gobierno corporativo
 - a.3) Accionistas
 - a.4) Administración y dirección
 - a.5) Personal superior
 - a.6) Inversiones en otras empresas
- b) Actividad comercial e industrial
 - b.1) Antecedentes
 - b.2) Facilidades físicas
 - b.3) Calidad y medio ambiente
 - b.4) Operativa
- c) Mercado
 - c.1) Interno
 - c.2) Exportaciones
 - c.3) Comportamiento de los precios
- d) Información económico-financiera
 - d.1) Estado de Situación Patrimonial
 - d.2) Estado de Resultados
 - d.3) Ratios

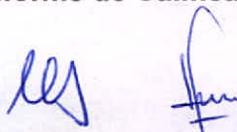
III. DESCRIPCION DEL PROYECTO

- a) Aumento de capital de trabajo
- b) Estructura de financiamiento
- c) Proyecciones financieras
 - c.1) Notas a las proyecciones financieras
 - c.2) Estado de Situación Patrimonial
 - c.3) Estado de Resultados
 - c.4) Flujo de fondos proyectado
 - c.5) Análisis por ratios
 - c.6) Análisis y conclusiones

IV. ANALISIS DE RIESGOS

V. ANEXOS

- 1- Informe de Calificación



- 2- **Estados Contables consolidados al 31/12/2010 con dictamen de auditoría expresados en dólares estadounidenses.**
- 3- **Estados contables individuales al 31/12/2010 con dictamen de auditoría expresados en dólares estadounidenses.**
- 4- **Estados Contables consolidados al 30/06/2011 con informe de revisión limitada expresados en dólares estadounidenses.**
- 5- **Estados Contables individuales al 30/06/2011 con informe de revisión limitada expresados en dólares estadounidenses.**
- 6- **Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie A1**
- 7- **Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie A2**
- 8- **Informes de contingencias legales**
- 9- **Contrato de Entidad Representante**
- 10- **Contrato de Agente de Pago**
- 11- **Contrato de Entidad Registrante**



I- SUMARIO DE TERMINOS Y CONDICIONES.

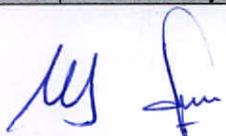
a) Términos y condiciones.

Por resolución de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones al amparo de la Ley N° 18.627 a emitirse en una o más series (en adelante, el "Programa de Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 50.000.000 (Dólares americanos cincuenta millones) de acuerdo a los términos y condiciones que se indican a continuación.

Asimismo, el Emisor resolvió emitir la primera y segunda serie de obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión (Series A1 y A2) de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente

Condiciones Generales del Programa de Emisión	
Emisor:	INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. (ISUSA)
Objeto de la emisión:	Financiación del capital de trabajo permanente diversificando la fuente de financiamiento según se establece en el Capítulo III del presente Prospecto.
Instrumento:	Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública.
Tipo de obligaciones:	Escriturales no convertibles en acciones
Monto Total de la Emisión:	Valor nominal hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).
Moneda:	Dólares USA transferencia. El emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario comprador vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.
Vigencia:	5 años a partir de la aprobación por el Banco Central del Uruguay ("BCU").
Plazo de la emisiones:	De 1 a 3 años desde la fecha de la emisión.
Emisiones:	Cada serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.
Monto en circulación:	En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el presente Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinte cinco millones).
Cotización:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo y/o en la Bolsa Electrónica de Valores y tendrán mercado secundario en la Bolsa de Valores de Montevideo y/o en la Bolsa Electrónica de Valores.
Inscripción:	El Programa de Emisión fue inscripto en el Registro del Mercado de Valores por Resolución de fecha 21/12/2011.
Agencia Calificadora:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Agente Organizador:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Representante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad Registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.

Asesor legal de la emisión:	Bragard & Durán Abogados
Ley aplicable:	Ley de la República Oriental del Uruguay.
Actuación de los Obligacionistas:	<ol style="list-style-type: none">1. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción que surja de los documentos de emisión de las obligaciones negociables, del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago y, del Contrato de Entidad Registrante o en cualquier otro contrato relacionado con la emisión como correspondiendo a los titulares de obligaciones negociables o a determinadas mayorías de obligacionistas podrá ser adoptada en asamblea de obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas) o documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares y firmados por dichos obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por la Entidad Representante a su satisfacción.2. Las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor modificaciones en los documentos de emisión de las correspondientes series de obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión que impliquen otorgamiento de quitas, y/o concesión de mayores plazos o esperas, modificaciones de las fechas de pago del capital o intereses, de la moneda de pago o la sustitución de la Entidad Representante, requerirán contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen al menos 75% del saldo de capital adeudado de la correspondiente serie si es una decisión que sólo afecta a una serie en particular o de todas y cada una de las series de obligaciones negociables emitidas si es una decisión que afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas. Esta decisión será vinculante para todos los Obligacionistas de la correspondiente serie.3. Se deja expresa constancia de que el Emisor o sus accionistas, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo establecido en los arts. 48 y 49 de la Ley 16.060 y el art. 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores

 7

	del Banco Central del Uruguay pueden tener participación en las asambleas por las obligaciones negociables de las que sean sus titulares pero las mismas no serán computadas a los efectos del quórum para sesionar ni tendrán derecho a voto.
Condiciones de las Obligaciones Negociables Serie A1	
Monto:	US\$ 5.000.000 (dólares americanos cinco millones) ("Importe Máximo de la Emisión de la Serie A1").
Moneda de la emisión:	Dólares americanos.
Denominaciones:	Mínimo US\$ 1.000 (dólares americanos mil).
Vencimiento:	13 meses desde la fecha de emisión.
Amortización:	El 100% del capital se amortizará al vencimiento.
Interés compensatorios:	3.25% lineal anual. Los intereses se pagarán trimestralmente desde la fecha de emisión, excepto el cuarto y último pago de intereses que se abonará conjuntamente con el capital. El primer día de pago de intereses será el 26 de marzo de 2012 y los subsiguientes en el mismo día de cada trimestre subsiguiente, con la excepción indicada para el cuarto y último pago de intereses que se realizará en el día de pago del capital. El interés será calculado en base a un año de 360 días y meses de 30 días.
Intereses moratorios:	3.00% por encima de la tasa de interés compensatorio.
Precio de integración:	100% del valor nominal.
Agentes de distribución:	Nuevo Banco Comercial S.A. y los Socios Activos y Especiales de la Bolsa de Valores de Montevideo.
Comisión de distribución:	0,25% más IVA.
Precio de suscripción:	100%.
Suscripción e integración:	<p>La suscripción se realizará a través del mecanismo de colocación por cantidad a un precio único que se desarrollará en forma electrónica a través de la Bolsa de Valores de Montevideo el día 23 de diciembre de 2011 entre las 10 y las 12 horas, momento en el cual se cerrará el período de suscripción.</p> <p>Cada inversor deberá presentar sus solicitudes de suscripción ante los Agentes de Distribución, conforme lo siguiente:</p> <p>i) Para el caso de los Socios Activos y Especiales de la Bolsa de Valores de Montevideo, las suscripciones deberán presentarse en sus respectivas oficinas.</p> <p>ii) Para el caso del Nuevo Banco Comercial S.A., las suscripciones deberán presentarse en las Sucursales Carrasco, World Trade Center, Golf, Punta del Este, Paysandú, Rivera y Salto.</p> <p>Las Obligaciones Negociables Serie A1 se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción. En caso de existir exceso de demanda respecto al Importe Máximo de la Emisión de la Serie A1, las Obligaciones Negociables Serie</p>

	<p>A1 se adjudicarán a prorrata de las solicitudes realizadas.</p> <p>El Emisor se reserva el derecho de aceptar un monto de suscripción que en total fuere inferior al Importe Máximo de la Emisión de la Serie A1.</p> <p>La integración del monto adjudicado deberá realizarse en dólares transferencia el día hábil siguiente a la fecha de cierre del período de suscripción hasta las 16 horas, fecha en la cual se realizará la emisión. La integración se efectuará mediante crédito en la cuenta 128 que mantiene Nuevo Banco Comercial S.A. en el Banco Central del Uruguay para su posterior crédito en la cuenta del Emisor ante Nuevo Banco Comercial S.A. o en la cuenta 201157301 / 2303 / moneda Dólares Transferencia en Casa Central de Nuevo Banco Comercial S.A.</p>
Fecha de emisión:	El día hábil siguiente al cierre del período de suscripción (26 de diciembre de 2011).
Calificación:	A(uy).
Inscripción:	La Serie A1 bajo el Programa de Emisión fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores por Resolución de fecha 21/12/2011.
Condiciones de las Obligaciones Negociables Serie A2	
Monto:	US\$ 5.000.000 (dólares americanos cinco millones) ("Importe Máximo de la Emisión de la Serie A2")
Moneda de la emisión:	Dólares americanos.
Denominaciones:	Mínimo US\$ 1.000 (dólares americanos mil).
Vencimiento:	3 años desde la fecha de emisión.
Amortización:	El 100% del capital se amortizará al vencimiento.
Interés compensatorios:	3.75% lineal anual. Los intereses se pagarán trimestralmente desde la fecha de emisión, siendo el primer día de pago de intereses el 26 de marzo de 2012 y los subsiguientes en el mismo día de cada trimestre subsiguiente. El interés será calculado en base a un año de 360 días y meses de 30 días.
Intereses moratorios:	3.00% por encima de la tasa de interés compensatorio.
Precio de integración:	100% del valor nominal.
Agente de distribución:	Nuevo Banco Comercial S.A. y los Socios Activos y Especiales de la Bolsa de Valores de Montevideo.
Comisión de distribución:	0,25% más IVA.
Precio de suscripción:	100%
Suscripción e integración:	<p>La suscripción se realizará a través del mecanismo de colocación por cantidad a un precio único que se desarrollará en forma electrónica a través de la Bolsa de Valores de Montevideo el día 23 de diciembre de 2011 entre las 10 y las 12 horas, momento en el cual se cerrará el período de suscripción.</p> <p>Cada inversor deberá presentar sus solicitudes de suscripción ante los Agentes de Distribución, conforme lo siguiente:</p>

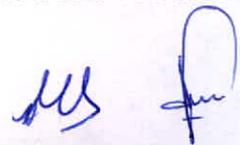
	<p>i) Para el caso de los Socios Activos y Especiales de la Bolsa de Valores de Montevideo, las suscripciones deberán presentarse en sus respectivas oficinas.</p> <p>ii) Para el caso del Nuevo Banco Comercial S.A., las suscripciones deberán presentarse en las Sucursales Carrasco, World Trade Center, Golf, Punta del Este, Paysandú, Rivera y Salto.</p> <p>Las Obligaciones Negociables Serie A2 se adjudicarán a los oferentes al cierre del período de suscripción. En caso de existir exceso de demanda respecto al Importe Máximo de la Emisión de la Serie A2, las Obligaciones Negociables Serie A2 se adjudicarán a prorrata de las solicitudes realizadas.</p> <p>El Emisor se reserva el derecho de aceptar un monto de suscripción que en total fuere inferior al Importe Máximo de la Emisión de la Serie A2.</p> <p>La integración del monto adjudicado deberá realizarse en dólares transferencia el día hábil siguiente a la fecha de cierre del período de suscripción hasta las 16 horas, fecha en la cual se realizará la emisión. La integración se efectuará mediante crédito en la cuenta 128 que mantiene Nuevo Banco Comercial S.A. en el Banco Central del Uruguay para su posterior crédito en la cuenta del Emisor ante Nuevo Banco Comercial S.A. o en la cuenta 201157301 / 2303 / moneda Dólares Transferencia en Casa Central de Nuevo Banco Comercial S.A.</p>
Fecha de emisión:	El día hábil siguiente al cierre del período de suscripción (26 de diciembre de 2011).
Calificación:	A(uy).
Inscripción:	La Serie A2 bajo el Programa de Emisión fue inscrita en el Registro del Mercado de Valores por Resolución 21/12/2011.

b) Forma y denominación.

Las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, no convertibles en acciones. La denominación mínima que puede suscribirse es de US\$ 1.000 (dólares americanos mil).

c) Contrato de Entidad Representante.

El Emisor ha celebrado con Nuevo Banco Comercial S.A. un contrato por el cual le ha encomendado la defensa de los derechos e intereses de los Obligacionistas, y en virtud del cual Nuevo Banco Comercial S.A. se obliga a: a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas en cada una de las series a emitirse bajo el Programa de Emisión; b) asumir la representación legal de los obligacionistas de las distintas series que se emitan bajo el Programa de Emisión, con el alcance previsto en el Contrato de Entidad Representante y cada documento de emisión; c) defender los derechos e intereses colectivos de los obligacionistas de las distintas series que se emitan bajo el Programa durante la vigencia de las Obligaciones Negociables y hasta su cancelación total de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 18.627 y el Contrato de Entidad Representante; y d) controlar el cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor en forma anual exclusivamente sobre la base de la información que surja del balance anual auditado del Emisor presentado al BCU y del proyecto de distribución de utilidades sometido a consideración de la Asamblea que surja de



la memoria del directorio, con el alcance y en la forma establecida en el Contrato de Entidad Representante.

Por otra parte la Entidad Representante podrá (entre otras facultades): (a) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los obligacionistas y (b) renunciar como Entidad Representante por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los obligacionistas (a sus domicilios si los tuviere en su condición de Entidad Registrante, o mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos) y al Emisor, con al menos 180 días corridos de anticipación.

Mediante el contrato mencionado, los obligacionistas y el Emisor exoneran a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los obligacionistas, salvo en los casos de dolo o culpa grave. Finalmente, la Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión.

El Contrato de Entidad Representante debidamente firmado se encuentra a disposición del público, en la sede de Nuevo Banco Comercial S.A. en la calle Rincón 450 de la ciudad de Montevideo, y en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

d) Contrato de Agente de Pago.

El Emisor ha designado a Nuevo Banco Comercial S.A. como Agente de Pago de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, a cuyos efectos ha celebrado un Contrato de Agente de Pago con la referida institución.

En mérito a ello, Nuevo Banco Comercial S.A. pagará a su vencimiento por cuenta y orden del Emisor, el capital y/o los intereses correspondientes a las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, previa provisión de fondos por parte del Emisor.

El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de la provisión de fondos por parte del Emisor. En caso en que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las obligaciones negociables, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado a prorratar los fondos entre la totalidad de los obligacionistas de cada serie, quedando exonerado de toda responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a aquellos.

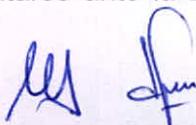
El Contrato de Agente de Pago debidamente firmado se encuentra a disposición del público, en la sede de Nuevo Banco Comercial S.A. en la calle Rincón 450 de la ciudad de Montevideo, y en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

e) Contrato de Entidad Registrante.

El Emisor ha designado a Nuevo Banco Comercial S.A. para que actúe como "Entidad Registrante" de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 14 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el contrato celebrado entre las partes.

Nuevo Banco Comercial S.A. llevará un registro de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las obligaciones negociables.

Todos los suscriptores de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de



estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos, bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no quedarán incluidos en el Registro como titulares de las obligaciones negociables, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las obligaciones negociables.

Los obligacionistas que resulten del Registro tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión del certificado de legitimación en los términos del artículo 41 y siguientes de la Ley 18.627 y de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

Para la emisión de una nueva constancia a un obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantía suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

Se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con las obligaciones negociables, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

El Contrato de Entidad Registrante debidamente firmado se encuentra a disposición del público, en la sede de Nuevo Banco Comercial S.A. en la calle Rincón 450 de la ciudad de Montevideo, y en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

f) Titularidad.

La adquisición de obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión importará la aceptación y ratificación de todas las estipulaciones, normas y condiciones del Programa de Emisión y de la emisión correspondiente, así como del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago y del Contrato de Entidad Registrante.

La titularidad de las obligaciones negociables de las Series A1 y A2 se adquiere mediante la suscripción en el período correspondiente y la integración del monto adjudicado en la fecha de emisión de las mismas.

La titularidad de las obligaciones negociables se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante. Dicha transferencia únicamente operará luego de que cedente y cesionario comuniquen a la Entidad Registrante por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más obligaciones negociables, y que el nuevo obligacionista registre su firma ante la Entidad Registrante. Sin perjuicio de los estados de cuenta que la Entidad Registrante entregue como constancia o lo certificados de legitimación que se emitan, sólo se reconocerá como efectivo titular de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión aquellos que resulten inscriptos en el registro de la Entidad Registrante.

g) Condiciones y obligaciones adicionales.

Regirán para las obligaciones negociables las siguientes condiciones y obligaciones adicionales:

- A) No existe garantía. Las obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión no gozan de garantía específica alguna, encontrándose en pie de igualdad respecto de todas las demás obligaciones del Emisor que no cuentan con preferencia o garantía.



B) Obligaciones adicionales del Emisor. Mientras las obligaciones negociables estén impagas, el Emisor se obliga a o garantiza lo siguiente:

- i) No hipotecar en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existentes, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de los bienes inmuebles que se detallan a continuación:
- Inmueble padrón Número 18.159 sito en la Localidad Catastral Ciudad del Plata, en la Octava Sección Judicial y Catastral del Departamento de San José, que se ubica frente a la Ruta Nacional N° 1, en el cual se asientan las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").
 - Inmueble padrón Número 1555 sito en la Localidad Catastral "Nueva Palmira", en la Octava Sección Judicial y Catastral del Departamento de Colonia, que se ubica frente a la calle Nuestra Señora de los Remedios, en el cual se asientan las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").
 - Inmuebles padrones Números 1542 y 12.063 (resultante de la fusión de los padrones 4.413, 11.749, 2.715 y 7.598) sitios en la Localidad Catastral "Agraciada", en la cuarta Sección Judicial y Catastral del Departamento de Soriano, que se ubican frente al Camino Treinta y Tres Orientales 5 kms. al este de Ruta 21, en los cuales se asentarán las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").

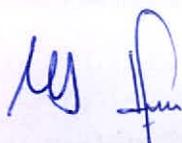
Los bienes descriptos precedentemente se encuentran a la fecha libre de gravámenes, con excepción del inmueble padrón Número 18.159 sobre el cual existe hipoteca en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones y respecto al cual, el Emisor no podrá constituir una segunda hipoteca.

El Emisor deberá acreditar el cumplimiento de esta obligación a partir del Día de Emisión, en forma trimestral, mediante certificado expedido por Escribano Público el cual se deberá entregar a la Entidad Representante dentro del plazo de cinco días hábiles desde la fecha de cierre del correspondiente trimestre.

El Emisor deberá cumplir con la restricción dispuesta en este punto excepto que las Obligaciones Negociables:

- Sean garantizadas igual y proporcionalmente o se beneficien de una garantía en esencialmente los mismos términos que las garantías que se otorgaran para las otras obligaciones o deudas, en cada caso a satisfacción de los Obligacionistas; o
- Se otorgue a los Obligacionistas un beneficio, indemnización, u otro acuerdo que a juicio de los Obligacionistas no sea materialmente menos beneficioso para los mismos que el otorgamiento de una garantía similar a la que otorgaran para las obligaciones o deudas, o que sea aprobado por una Asamblea de Obligacionistas.

La presente restricción no regirá cuando las garantías otorgadas graven los bienes inmuebles que se incorporen y cuya adquisición o construcción genere la obligación.



A los efectos de la determinación acerca del valor de las garantías la Entidad Representante estará autorizada a requerir el asesoramiento de profesionales en dicha especialidad a costo razonable del Emisor.

- ii) El Directorio del Emisor no propondrá pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento. Esta restricción no regirá si se cumple que al momento de aprobarse estos pagos:
- El Emisor muestre un ratio de cobertura de deudas mayor a 1 al cierre del ejercicio según sus estados contables anuales auditados, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. Se define ratio de cobertura de deudas de una determinada fecha como el resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) igual a la suma del resultado neto, más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles, más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos, más los intereses perdidos devengados en el ejercicio cerrado, más impuestos, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos, y (2) suma de los intereses perdidos, devengados en el ejercicio cerrado más la porción corriente de la deuda a largo plazo.
 - El Emisor muestre un ratio de razón corriente mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables anuales auditados, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.

Los estados contables anuales auditados del Emisor deberán contener la apertura necesaria que permita controlar tales ratios, a cuyos efectos, deberán especificar los rubros mencionados precedentemente.

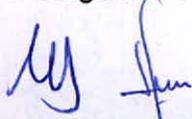
- iii) En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinticinco millones).

La Entidad Representante controlará el cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor establecidas en esta cláusula en forma anual, exclusivamente sobre la base de la información que surja del balance anual auditado del Emisor presentado al Banco Central del Uruguay y del proyecto de distribución de utilidades sometido a consideración de la Asamblea que surja de la memoria del directorio.

h) Tributos.

Será de cargo de los obligacionistas todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las obligaciones negociables y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, incluyendo el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas, el Impuesto a la Renta de los No Residentes y cualquier otro tributo, carga o gravamen que tenga como causa, la emisión, enajenación o titularidad de las obligaciones negociables. Serán de cargo del Emisor todos los gastos razonables, tributos, honorarios y costos que se generen debido al incumplimiento del Emisor (incluyendo la ejecución del Emisor) a las obligaciones establecidas en los documentos de emisión, en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Agente de Pago o en el Contrato de Entidad Registrante.

La adquisición de las obligaciones negociables supone que cada obligacionista releva expresamente a Nuevo Banco Comercial S.A., en su calidad de Entidad Registrante y Entidad Representante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto ley 15.322,



autorizándolos expresamente a proporcionarle al Emisor su nombre, domicilio y monto de obligaciones negociables adquiridas a fin de que éste pueda calcular el monto de la retención aplicable a cada obligacionista, emitir los resguardos pertinentes y realizar las declaraciones juradas previstas en las normas tributarias vigentes.

i) Actuación de los Obligacionistas.

La actuación de los obligacionistas se encuentra regulada en la cláusula novena del Contrato de Entidad Representante.

Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción que surja de los documentos de emisión de las obligaciones negociables, del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago y, del Contrato de Entidad Registrante o en cualquier otro contrato relacionado con la emisión como correspondiendo a los titulares de obligaciones negociables o a determinadas mayorías de obligacionistas podrá ser adoptada en asamblea de obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas) o documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares y firmados por dichos obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por la Entidad Representante a su satisfacción.

Las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor modificaciones en los documentos de emisión de las correspondientes series de obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión que impliquen otorgamiento de quitas, y/o concesión de mayores plazos o esperas, modificaciones de las fechas de pago del capital o intereses, de la moneda de pago o la sustitución de la Entidad Representante, requerirán contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen al menos 75% del saldo de capital adeudado de la correspondiente serie si es una decisión que sólo afecta a una serie en particular o de todas y cada una de las series de obligaciones negociables emitidas si es una decisión que afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas. Esta decisión será vinculante para todos los Obligacionistas de la correspondiente serie.

Se deja expresa constancia de que el Emisor o sus accionistas, empresas o personas vinculadas, controlantes o controladas según lo establecido en los arts. 48 y 49 de la Ley 16.060 y el art. 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay pueden tener participación en las asambleas por las obligaciones negociables de las que sean sus titulares pero las mismas no serán computadas a los efectos del quórum para sesionar ni tendrán derecho a voto.



II. INFORMACION SOBRE LA SOCIEDAD EMISORA

a) Información jurídica y representación legal

a.1) Datos generales

Denominación: Industria Sulfúrica S.A.
Sigla: ISUSA
Forma jurídica: Sociedad Anónima por acciones al portador
Actividad principal: Fabricación fertilizantes y de productos químicos.
Domicilios: Sede social Ruta 1 Km. 24 – Ciudad del Plata - San José
Planta Ruta 1 Ruta 1 Km. 24 – Ciudad del Plata - San José
Planta Nueva Palmira Nuestra Señora de los Remedios y Soriano Nueva Palmira – Colonia
Planta Agraciada: Camino Treinta y Tres Orientales a 5 km al este de Ruta 21 - Soriano
Planta Melo: Ruta 26 Km. 428 – Cerro Largo
Planta Durazno: By Pass entre Ruta 5 y Ruta 14 - Durazno
Teléfono: 2347 2035
Fax: 2347 2127
e-mail: isusa@isusa.com.uy
Sitio Web: isusa.com.uy
Nro. de R.U.C. 21 000270 0018
Nro. B.P.S. V 3100010
Fecha de cierre de ejercicio económico 31 de diciembre

a.2) Constitución

ISUSA es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República Oriental del Uruguay, el 28 de febrero de 1946. Sus estatutos fueron aprobados por el Poder Ejecutivo el 15 de Mayo de 1947 e inscriptos en el Registro Público y General de Comercio con fecha 8 de Octubre de 1947. Los estatutos sufrieron diversas modificaciones, la última de ellas inscripta en el Registro Público y General de Comercio el 25 de mayo de 2011. La sociedad constituye domicilio en Ruta 1 Km. 24, San José, Uruguay.

a.3) Accionistas

El capital social autorizado asciende a \$ 1.000.000.000 el que se encuentra totalmente integrado. El capital está representado por acciones al portador de \$ 1 cada una. Las acciones se encuentran inscriptas en: el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay de acuerdo a la Comunicación Nro. 2006/163 de fecha 28/6/2006, en la Bolsa de Valores de Montevideo, y en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA).

a.4) Gobierno corporativo

La Dirección ha definido dentro de la visión y la misión la forma que adopta en la forma de hacer los negocios.

Nuestra visión ubica a ISUSA como una empresa líder en el mercado de productos y servicios, que integrando una visión ética de sus actividades, satisface la necesidad de nuestros clientes locales como del exterior.

Dentro de nuestra misión se establece el compromiso de la empresa a actuar manteniendo un equilibrio justo entre clientes, accionistas, personal y medio ambiente a fin de lograr un desarrollo sostenible.

La Dirección de la empresa actúa dando un tratamiento equitativo a todos los accionistas y es sumamente rigurosa en las comunicaciones con sus accionistas a efectos de que los mismos puedan hacer valer sus derechos: participación en asambleas, cobro de dividendos, recepción de acciones por capitalizaciones, etc. Las acciones se han inscripto para cotizar en Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa Electrónica del Uruguay S.A. en el año 2006, de esta forma se logra una protección a los accionistas, en particular a los minoritarios de contar con un mercados transparentes para negociar sus acciones

La administración es ejercida por un directorio compuesto por ocho miembros de los cuales cinco son independientes de la gestión operativa. La retribución de los directores se realiza de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 38 de los Estatutos Sociales que establece porcentajes a calcular sobre el resultado neto del ejercicio, pero siempre sin exceder el máximo establecido por el artículo 385 de la Ley 16.060. Estas retribuciones son incluidas en el Proyecto de Distribución de Utilidades que se presenta anualmente a la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Los miembros del directorio no perciben otras remuneraciones como retribución por sus funciones como directores.

El órgano de control interno es la comisión fiscal compuesta por cuatro miembros. Su designación así como su retribución es realizada por la Asamblea de Accionistas.

El directorio se reúne como mínimo una vez por mes participando en cada sesión los miembros de la comisión fiscal.

a.5) Administración, representación y fiscalización interna.

La administración de la sociedad es ejercida por un Directorio que está compuesto de la siguiente forma:

I.Q. Oscar L. Rufener Ziegler	- Presidente
Sr. Guillermo Alonso Fonseca	- Vice-Presidente
I.Q. David F. Mardero Iturralde	- Secretario
Ing. Daniel E. Oliver Pereiro	- Tesorero
Sr. Mario Yoshimitsu	- Pro-Secretario
Cr. Gerardo M. Martínez Burgos	- Pro-Tesorero
Cr. José Stábile Speranza	- Vocal
Sr. Florismán Porrás Dorta	- Vocal

La representación de la sociedad le corresponde al Presidente del Directorio conjuntamente con el Secretario.

La fiscalización interna de la sociedad es efectuada por una Comisión Fiscal que está integrada por:

Sr. Gerardo R. Benzo De Fauquemont
Cr. Juan José Solari Mantegazza
Cr. Marcelo Scalise
Sr. Angel Urraburu Jodar

a.6) Personal superior.

El personal superior de la empresa está constituido por el Directorio y los integrantes de la Comisión Fiscal detallados en el punto a.5) conjuntamente con un órgano de dirección denominado Equipo Guía que está integrado por:

I.Q. Oscar L. Rufener Ziegler	Gerente General
I.Q. David F. Mardero Iturralde	Director Técnico
Cr. Gerardo M. Martínez Burgos	Gerente de Adm. y Finanzas
Cr. Carlos Alberto Martínez	Sub-Gerente de Adm. y Finanzas
I.Q. Gustavo Barreto Ferraro	Jefe de Operaciones

a.6) Inversiones en otras empresas

- a) Fanaproqui S.A. con sede social en Ruta 1 Km. 24 – San José.
En abril de 1997 ISUSA adquirió el 100% del capital accionario de esta empresa. La misma se dedica a la fabricación de productos químicos, particularmente funguicidas agrícolas a base de cobre. El objetivo de esta inversión consistió en ampliar los productos ofrecidos al mercado atendiendo a que los clientes de ambas empresas son comunes logrando entonces un alto grado de sinergia. Adicionalmente una de las materias primas que utiliza esta empresa es el ácido sulfúrico producido por ISUSA.
- b) Myrin S.A. con sede social en Camino Durán 4200 - Montevideo.
En abril de 1997 ISUSA adquirió el 15% del capital accionario de esta empresa como parte de una estrategia de mejorar el servicio de entrega al cliente a través del abastecimiento en los depósitos ubicados en Camino Durán 4200, Montevideo. El objeto de esta empresa es prestar servicios de almacenamiento y envasado de productos a granel.

b) Actividad comercial e industrial

b.1) Antecedentes

Los antecedentes de ISUSA se remontan al año 1947 fecha de su fundación. Pero es en 1951 cuando la compañía inicia formalmente sus actividades en la industria química, produciendo y comercializando productos con destino a los sectores agropecuario, industrial y servicios.

La compañía se ha ido afianzando crecientemente pasando de una participación menor en el mercado, a ocupar una posición de liderazgo a partir de la década de los 70, posición que no ha abandonado hasta el presente. Hoy en día es un nombre ineludible en la oferta de productos de excelente calidad, tanto en el mercado interno como a nivel internacional, ya que exporta hacia mercados altamente exigentes.

ISUSA presenta antecedentes de Declaratoria de Interés Nacional por diferentes inversiones en su planta productiva. En ese sentido ha obtenido una primera declaratoria de Interés Nacional el 2 de marzo de 1977 y una ampliación de inversión el 6 de mayo de 1981. Le fue otorgada asimismo una segunda Declaratoria de Interés Nacional y además una ampliación por resoluciones del Poder Ejecutivo de fechas 20 de enero de 1982 y 24 de diciembre de 1986. El 13 de agosto de 1997 fue declarada de Interés Nacional la actividad del proyecto de inversión para la instalación de una planta en la ciudad de Nueva Palmira, en el departamento de Colonia, esta declaración fue ampliada el 24 de febrero de 1999. El 3 de mayo de 2001 fue declarada promovida la actividad del proyecto de inversión referente a la fabricación de fertilizantes y productos químicos. El 23 de mayo de 2002 fue declarada promovida la actividad del proyecto de inversión referente a la remodelación de la planta de

ácido sulfúrico Nro. 1. Con fecha 26 de febrero de 2004 según resolución 209/004 fue declarada promovida la actividad del proyecto de inversión para la ampliación de la capacidad de granulación de fertilizantes en la planta de Ruta 1, y la ampliación de galpones para fertilizantes e instalación de una planta de silos en Nueva Palmira. El 16 de enero de 2008 fue declarada promovida la actividad del proyecto de inversión referente a la elaboración y comercialización de fertilizantes sólidos y líquidos y productos químicos en Agraciada departamento de Soriano, el 2 de marzo de 2009 este proyecto fue adecuado al régimen establecido en el Decreto 455/007. El 20 de diciembre de 2010, el Poder Ejecutivo resolvió ampliar la resolución de fecha 2 de marzo de 2009 por el cual se declaró promovido el proyecto tendiente a la instalación de una planta de producción de fertilizantes fosfatados. Se ha presentado para evaluación el proyecto de inversión para la instalación en Agraciada de una planta de ácido sulfúrico de 330 toneladas/día y una planta de sulfato de aluminio líquido.

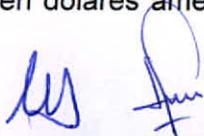
ISUSA cuenta con una estructura de producción única en el país, que ha ido afianzando a través de la aplicación de una política de reinversión permanente y de adecuación de su tecnología en forma constante. Ha basado su gestión en un estricto control de calidad, lo que se ha puesto de manifiesto por la selección cuidadosa de las mejores materias primas, los análisis permanentes de laboratorio y la aplicación de estrictas medidas de seguridad industrial.

Hasta comienzos de la década de los 90 la empresa orientaba su producción hacia fertilizantes granulados físico-químicos, sometiendo a la materia prima a reacciones químicas, proceso que tiene significativos costos asociados. A partir de entonces el mercado comienza a desviarse a los fertilizantes importados o mezclas de estos, cuyos precios resultaban altamente competitivos en comparación a los producidos localmente, debido a varias razones:

- Disminución del precio internacional de los fertilizantes.
- Nuevos competidores en el mercado dedicados exclusivamente a la importación y venta del producto terminado, con una mínima inversión y por lo tanto con menores costos asociados.
- Los fertilizantes importados ingresan al país libre de aranceles, y a partir del año 1992 están exonerados del Impuesto al Valor Agregado (IVA). Es por este motivo que el IVA incluido en los bienes y servicios (excepto materias primas) destinados a la producción nacional, pasaron a representar un costo para ISUSA. Esta situación ha sido solucionada a partir del 27 de setiembre de 1996 por aplicación del Decreto 364/996 del Poder Ejecutivo.
- El desfasaje entre la tasa de devaluación y la tasa de inflación provocó un incremento de los costos traducidos a dólares que afectó la competitividad de los productos industrializados localmente.

En respuesta a estos cambios de las condiciones del mercado, ISUSA tomó drásticas medidas en el año 1995, comenzando un proceso de reestructura que incluyó el cierre del depósito en Montevideo cuya operativa no era eficiente, la reducción del nivel de producción de los productos granulados, la reducción al mínimo de todas las tareas de mantenimiento con personal propio cuyos costos eran superiores al de tercerización a través de micro empresas, racionalización de todas las tareas productivas y administrativas, y por ende la reducción de personal y comienza la venta de productos importados.

A partir de año 1999 como consecuencia de la devaluación operada en Brasil y de la caída de los precios de los productos agrícolas se debieron tomar nuevas medidas. En este caso las medidas no fueron drásticas como en el año 1995, sino que se trataron de medidas de restricción de gastos, no reposición de las vacantes producidas sustituyéndolas con contratación externa. Estas medidas produjeron sensibles ahorros en los costos expresados en dólares americanos posicionándonos en el año 2002 en muy buenas condiciones tanto



financieras como de competitividad, especialmente a partir de la liberación del tipo de cambio.

En los años 2003 y 2004 se realizan importantes inversiones en galpones tanto en Ruta 1 como en Nueva Palmira, se amplía la capacidad de granulación y se construyen silos en Nueva Palmira los cuales fueron ampliados en el año 2005. De esta forma se aumenta las producciones y incursiona en el sector de servicios de recepción, limpieza, secado y almacenaje de granos. Adicionalmente se prestan servicios de warrants.

En el año 2004 se comienza a estudiar la necesidad de aumentar la capacidad de producción resolviendo que las nuevas instalaciones se harían en la cercanía del puerto de Nueva Palmira. Luego de algunos inconvenientes en el año 2006 se decide la ubicación del emprendimiento en Soriano a 5 kms. del Pueblo Agraciada. Luego de obtener la autorización ambiental previa por parte de DINAMA a mediados del año 2007 se comienza la construcción de la planta que permitirá ampliar la capacidad de producción de ácido sulfúrico, superfosfato de calcio y granulación de fertilizantes en un 50%. Desde junio de 2008 la planta de ácido sulfúrico se encuentra en producción, las plantas de superfosfato de calcio y granulación de fertilizantes entraron en producción a fines del año 2009.

En materia financiera la empresa ha sorteado las distintas crisis sin recurrir a ninguna de las leyes de refinanciación que se dictaron en el país. La empresa ha recurrido al mercado de valores en las siguientes oportunidades:

- **En el año 1997 se realizó emisión de la primera serie de obligaciones negociables por US\$ 5.000.000. El 1ero. de julio de 2000 se amortizó US\$ 1.353.500 correspondiente al 50% de capital de los tenedores que hicieron uso de la opción de rescate (que fueron un 54% del total). El 1ero. de julio de 2001 se canceló el saldo del capital. Los pagos de intereses semestrales se hicieron puntualmente en las fechas estipuladas.**
- **En el año 2004 se realizó la emisión de la segunda serie de obligaciones negociables por US\$ 10.000.000. El 1ero. de octubre de 2009 se canceló el saldo del capital. Los pagos de intereses semestrales se hicieron puntualmente en las fechas estipuladas.**
- **En el año 2009 se realizó la emisión de la tercera serie de obligaciones negociables por US\$ 20.000.000. A la fecha se ha cancelado el 10% del valor nominal quedando un saldo de US\$ 18.000.000 a pagar en ocho cuotas la próxima con vencimiento 29 de junio de 2012. Los pagos de intereses semestrales se hicieron puntualmente en las fechas estipuladas.**

b.2) Facilidades físicas

RUTA 1

La planta industrial y las oficinas de administración se ubican sobre la Ruta 1 km. 24 y ocupa un área total de 63 hectáreas, siendo el área edificada de 60.000 m². En esta ubicación se cuenta con varias plantas de producción, a saber:

- Dos plantas de ácido sulfúrico, la primera puesta en marcha en 1950 y remodelada en 2003 y la segunda, que data de 1980 y actualizada en 2004, son ambas de operación automatizada y de acuerdo a los últimos avances en el área de producción y control ambiental.
- Dos plantas de superfosfato, la primera operando desde 1950 y la segunda desde 1978, ambas actualizadas de acuerdo a los últimos avances en el área de producción y de control ambiental.



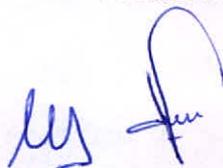
- Dos plantas de granulación; la primera trabajando sin interrupción desde 1974 y la segunda desde 1982. Ambas fueron remodeladas recientemente para incorporar los últimos avances en control ambiental e incrementar su capacidad de producción. Las dos plantas poseen gran flexibilidad en el uso de diferentes materias primas y productos finales, con lo que logran fertilizantes granulados físico-químicos de excelente calidad.
- Tres plantas embolsadoras que pueden embolsar una bolsa de 50 kgs. cada 4 segundos con alto grado de exactitud. La primera opera desde 1968 y ha sido renovada en 1986; la segunda data de 1982. Ambas han sido reactualizadas tecnológicamente en 1996 y 1997. La tercera opera desde 1999. También se dispone de una embolsadora de "big bag" en operación desde 1998.
- Una planta de sulfato de aluminio; desde 1965 produce sulfato de aluminio sólido de alta pureza. Fue renovada su tecnología en 1991 y actualizada en 1997. También en ese año se puso en marcha la planta de sulfato de aluminio líquido. En los últimos años se han hecho actualizaciones par mejorar la seguridad y productividad.
- Una planta de fertilizantes líquidos a granel, operativa desde 1999, la cual ha tenido sucesivas remodelaciones para adecuarla a la demanda del mercado, siendo la última del año 2008.
- Se ha instalado una planta de mezcla y expedición de fertilizantes sólidos a granel.
- Actualmente se está ampliando la capacidad de almacenamiento de ácido sulfúrico; se está trasladando la planta de fertilizantes líquidos para hacerla más eficiente; y se están instalando tanques para aumentar la capacidad de almacenamiento de fertilizantes líquidos permitiendo de esta forma mantener la producción en las épocas de bajo consumo.

Capacidad de producción de las distintas plantas

- Ácido sulfúrico: 220 toneladas / día
- Oleum: 50 toneladas / día
- Sulfato de aluminio sólido: 25 toneladas / día
- Sulfato de aluminio líquido: 25 toneladas / día
- Superfosfato de calcio: 450 toneladas / día
- Granulación de fertilizantes: 400 toneladas / día
- Mezcla de fertilizantes: 1.300 toneladas / día
- Fertilizantes líquidos: 130 toneladas / día
- Embolsado de bolsas: 1.500 toneladas / día
- Embolsado en big bags: 300 toneladas / día.

Capacidad de almacenamiento

- Materias primas a granel: 120.000 toneladas
- Productos terminados a granel: 14.000 toneladas
- Productos terminados embolsados: 50.000 bolsas
- Ácido sulfúrico a granel: 3.000 toneladas
- Fertilizantes líquidos 300 toneladas



NUEVA PALMIRA

La planta se ubica en Nuestra Señora de los Remedios esq. Soriano, en la ciudad de Nueva Palmira, departamento de Colonia y ocupa un área total de 6 hectáreas, siendo el área edificada de 8.500 m². En esta localización se cuenta con varias plantas de producción, a saber:

- Dos plantas embolsadoras que pueden embolsar una bolsa de 50 kgs. cada 4 segundos con alto grado de exactitud. La primera opera desde 1997 y la segunda desde 1998.
- Dos plantas mezcladoras de fertilizantes; la primera opera desde 1997 y la segunda desde 1998.
- Una unidad para dosificación, mezclado y carga de fertilizantes sólidos a granel
- Una planta para limpieza, secado y almacenamiento de granos.

Capacidad de producción

- Mezcla de fertilizantes: 1.200 toneladas / día
- Embolsado de bolsas: 1.200 toneladas / día
- Secado de granos: 160 toneladas / hora. Para este secado se utiliza como combustible gas licuado de petróleo (GLP), lo cual permite un secado de mejor calidad.
- Recepción / entrega de granos: 240 toneladas / hora.
- Todas las plantas cuentan con plataformas hidráulicas de descarga y un equipo de calado automático para la toma de muestras.

Capacidad de almacenamiento

- Materias primas a granel: 40.000 toneladas
- Productos embolsados: 20.000 bolsas de 50 kgs.
- Almacenamiento de granos: 78.000 toneladas
- Fertilizantes líquidos 300 toneladas

La ubicación de esta planta en un extremo de la Hidrovía ha permitido colocar la producción de fertilizantes en la región, empleando barcazas que circulan por la vía fluvial a costos altamente competitivos en comparación con otros medios de transporte.

AGRACIADA

La planta se ubica en Camino Treinta y Tres Orientales, 5 kms. al este de la Ruta 21, localidad Agraciada, departamento de Soriano, y ocupa un área total de 44 hectáreas.

La planta de ácido sulfúrico comenzó a operar a mediados de junio de 2008 y el resto a fines del año 2009.

En esta ubicación se cuenta con:

- Una planta de ácido sulfúrico
- Una planta de superfosfato.
- Una planta de granulado, de gran flexibilidad en el uso de diferentes materias primas y productos finales, logrando fertilizantes granulados físico-químicos de excelente calidad.



- Una planta de fertilizantes líquidos.

Capacidad de producción de las distintas plantas

- Ácido sulfúrico: 120 toneladas/día
- Superfosfato de calcio: 200 toneladas/día
- Granulación de fertilizantes: 200 toneladas/día
- Fertilizantes líquidos: 150 toneladas/día

Capacidad de almacenamiento

- Materias primas a granel: 35.000 toneladas
- Productos terminados a granel: 15.000 toneladas
- Ácido sulfúrico a granel: 4.000 toneladas
- Fertilizantes líquidos: 400 toneladas (actualmente se están instalando más tanques)

MELO

La planta se ubica en Ruta 26 Km. 428 localidad Melo, departamento de Cerro Largo y ocupa un área total de 6 hectáreas que cuenta con:

- Una planta para limpieza, secado y almacenamiento de granos.

Capacidad de producción

- Secado de granos: 160 toneladas / hora. Para este secado se utiliza como combustible gas licuado de petróleo (GLP), lo cual permite un secado de mejor calidad.
- Recepción / entrega de granos: 240 toneladas / hora.
- Todas las plantas cuentan con plataformas hidráulicas de descarga y un equipo de calado automático para la toma de muestras.

Capacidad de almacenamiento

- Almacenamiento de granos: 40.000 toneladas

DURAZNO

La planta se ubica en By Pass entre Ruta 5 y Ruta 14 localidad Durazno, departamento de Durazno y ocupa un área total de 11 hectáreas y cuenta con:

- Un centro de distribución de fertilizantes sólidos y líquidos.

Capacidad de producción

- Mezcla, embolsado en big-bags y entrega granel: 10.000 toneladas/año.

Capacidad de almacenamiento

- Materias primas a granel: 6.000 toneladas.

- Fertilizantes líquidos: 400 toneladas.

PERSONAL

La empresa cuenta en la actualidad con la siguiente dotación de personal:

- 168 personas en Planta de Ruta 1
- 28 personas en Nueva Palmira
- 68 personas en Agraciada
- 7 personas en Melo
- 1 persona en Durazno (actualmente en proceso de selección de 5 personas más)

Se trata de un equipo altamente especializado y experimentado, que incluye el apoyo técnico de profesionales en áreas como ingeniería química, electrónica, agronomía, administración, e informática.

b.3) Calidad y medio ambiente

La empresa tiene certificados los procesos de producción de ácido sulfúrico en Ruta 1 y Agraciada, sulfato de aluminio, fabricación de fertilizantes líquidos, el envasado de dióxido de azufre y la planta de silos de Nueva Palmira bajo la norma UNIT – ISO 9001 – 2008.

ISUSA está adherida al Programa de Cuidado Responsable del Medio Ambiente implementado en la Asociación de Industrias Químicas del Uruguay (ASIQUR). En ocasión de la última auditoría realizada por el LATU en el marco de este programa en setiembre de 2003, la empresa obtuvo un puntaje de 4,5 en 5 puntos posibles, verificándose la implementación de un alto porcentaje de los programas corporativos que aluden a los temas del cuidado responsable.

b.4) Operativa

El destino principal de las ventas de la empresa es el mercado local (en promedio un 80% de las ventas totales), orientando la producción hacia el sector agropecuario, industrial y de servicios públicos. ISUSA cuenta fundamentalmente con dos grandes líneas de productos: fertilizantes y productos químicos y otras de menor cuantía : fungicidas cúpricos (producidos en su empresa controlada Fanaproqui S.A.) y servicios asociados a sus plantas de silos.

La línea de fertilizantes se orienta al sector agropecuario a través de una amplia red de distribución en todo el país y en forma directa en licitaciones. En el exterior se comercializa a través de agentes y también en forma directa a productores o grandes compañías internacionales que gestionan la compra para sus clientes productores.

La línea de productos químicos se destina al sector industrial y de servicios públicos. Los principales consumidores de estos productos son OSE, ANCAP, UTE, las curtiembres, las fábricas de baterías y las que fabrican productos químicos para las curtiembres, además de la industria papelera. Dentro de esta línea no sólo se produce para la venta; se produce también el ácido sulfúrico como materia prima para la fabricación de superfosfato de calcio.

Los servicios en la planta de silos comprenden la recepción, prelimpieza, secado, almacenaje y entrega de granos (soja, trigo, cebada, girasol, etc). Estos servicios se orientan al sector agrícola, siendo los clientes los mismos que para los fertilizantes, lo cual determina una gran sinergia entre ambos sectores.

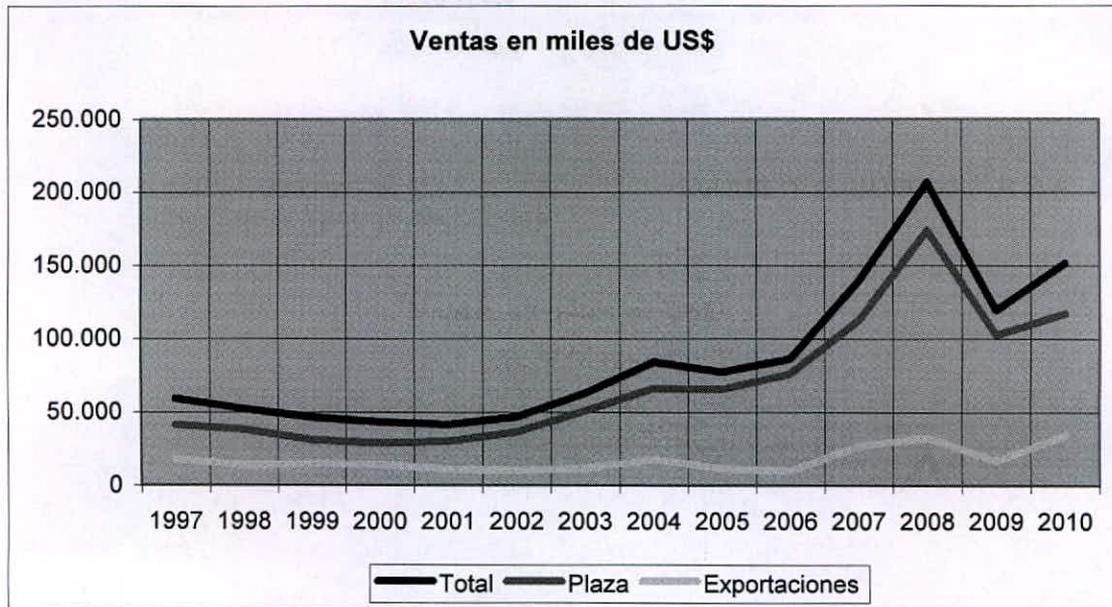


En los cuadros que siguen a continuación se puede ver la evolución que ha experimentado la comercialización de fertilizantes y productos químicos, desde el año 1997 a la fecha.

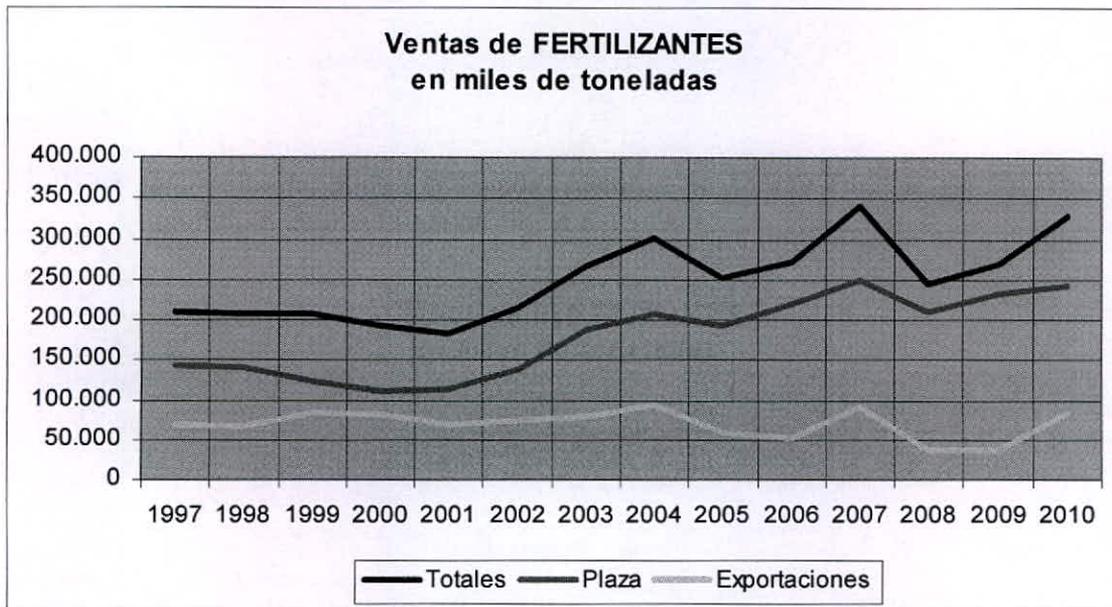
En miles de dólares (US\$)								
Año	Plaza				Exportación			TOTAL GENERAL
	Fertilizantes	Prod. Quím.	Otros	TOTAL LES	Fertilizantes	Prod. Quím.	TOTAL LES	
1997	38.205	3.291	0	41.496	17.109	877	17.986	59.482
1998	34.462	3.949	0	38.411	13.532	537	14.069	52.480
1999	27.677	3.850	0	31.527	14.961	299	15.260	46.787
2000	24.895	4.138	0	29.033	13.980	355	14.335	43.368
2001	24.782	4.472	1.002	30.256	11.081	330	11.411	41.667
2002	30.949	4.023	1.694	36.666	10.184	99	10.283	46.949
2003	44.382	4.820	1.798	51.000	11.725	306	12.031	63.031
2004	59.050	5.355	1.994	66.399	17.079	755	17.834	84.233
2005	58.571	5.123	2.135	65.829	10.624	1.061	11.685	77.514
2006	68.069	5.556	2.666	76.291	9.069	1.125	10.194	86.485
2007	102.460	6.065	3.961	112.486	26.265	830	27.095	139.581
2008	149.332	21.317	3.695	174.344	24.808	7.837	32.645	206.989
2009	90.954	7.619	4.035	102.608	14.047	3.058	17.105	119.713
2010	101.742	9.392	6.139	117.273	30.872	3.589	34.461	151.734

En volumen físico (toneladas)						
Año	Plaza		Exportación		Totales	
	Fertilizantes	Prod. Quím.	Fertilizantes	Prod. Quím.	Fertilizantes	Prod. Quím.
1997	142.222	25.344	68.851	8.595	211.073	33.939
1998	140.900	31.105	66.312	5.758	207.212	36.863
1999	122.697	30.675	84.775	3.164	207.472	33.839
2000	112.306	34.212	80.369	3.887	192.675	38.099
2001	112.998	35.035	69.791	3.704	182.789	38.739
2002	139.294	36.184	75.106	1.477	214.400	37.661
2003	187.491	39.341	78.996	3.776	266.487	43.117
2004	207.889	41.901	93.730	9.736	301.619	51.637
2005	192.684	39.525	58.341	13.127	251.025	52.652
2006	219.601	42.627	50.806	10.614	270.407	53.241
2007	248.924	42.505	91.974	7.792	340.898	50.297
2008	208.841	48.896	36.256	29.287	245.097	78.183
2009	231.702	37.802	37.723	17.542	269.425	55.344
2010	242.656	39.372	84.635	24.964	327.291	64.336

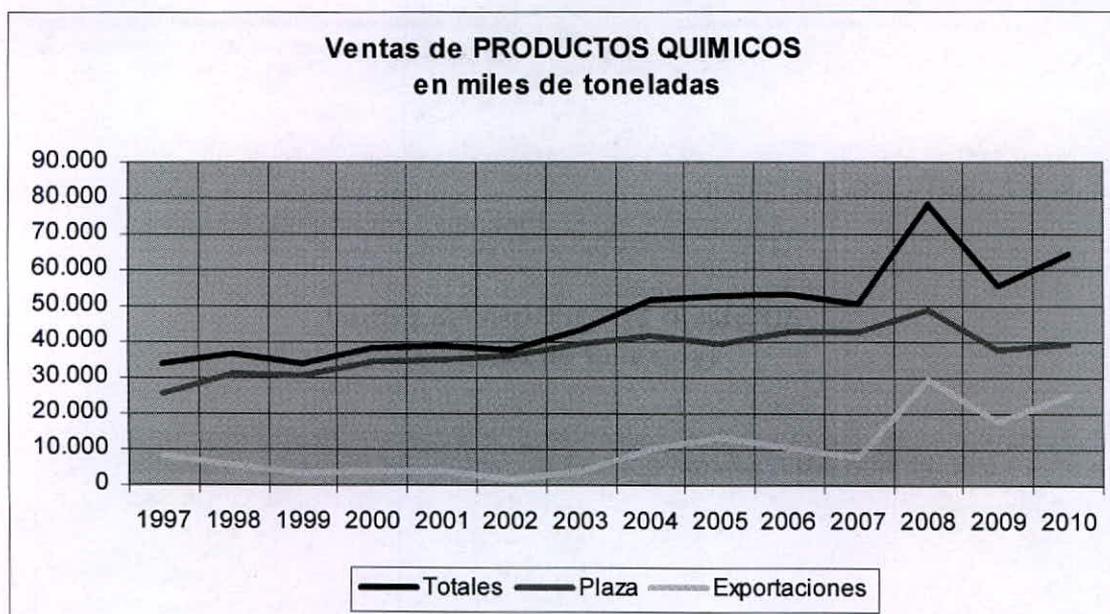
Como se puede apreciar, la evolución de las ventas, en términos monetarios, ha sido claramente positiva, ya que el importe vendido en el año 2010 representa un incremento del 155% respecto del año 1997, aunque se debe reconocer que hubo algunos alti-bajos, especialmente entre los años 2007 y 2009 (debe tenerse en cuenta que los años 2007 y 2008 fueron muy incididos por el incremento explosivo de precios internacionales) A pesar de ellos, la tendencia ha sido muy positiva (ver gráfico siguiente).



Otro tanto ocurre al comprobar la evolución global de las ventas anuales (del año 1997 al 2010), en términos físicos, período en el que los fertilizantes pasaron de 211.073 Ton. a 327.291 Ton.; y los productos químicos pasaron de 33.939 Ton. a 64.336 Ton. En los gráficos siguientes podemos observar dicha evolución:



Handwritten signatures in blue ink.



El efecto, tan pronunciado, que se refleja en la gráfica de ventas en los años 2007 y 2008, que luego cae en el año 2009, se debe, en parte al aumento en los volúmenes de ventas de fertilizantes y productos químicos, y en parte al "pico" producido por el aumento en los precios de ventas de estos productos, según lo ilustra la gráfica siguiente:

Exportaciones por país de destino

EXPORTACIONES - Fertilizantes y Productos Químicos										
Año	Argentina		Brasil		Paraguay		Otros destinos		TOTALES	
	Toneladas	Miles de U\$S	Toneladas	Miles de U\$S	Toneladas	Miles de U\$S	Toneladas	Miles de U\$S	Toneladas	Miles de U\$S
1991	4.748	768	17.058	2.334	1.273	265	56	15	23.135	3.382
1992	6.893	924	19.641	2.628	470	99	4.999	452	32.003	4.103
1993	10.250	1.614	10.310	1.029	300	61	0	0	20.860	2.704
1994	21.070	3.660	21.950	2.398	2.250	226	0	0	45.270	6.284
1995	24.684	4.786	16.761	2.155	1.650	391	25	5	43.120	7.337
1996	24.712	4.969	22.713	4.050	23.445	5.610	774	201	71.644	14.830
1997	16.318	2.828	22.632	5.269	37.467	9.609	1.029	280	77.446	17.986
1998	23.015	4.737	25.164	4.310	23.690	4.983	201	39	72.070	14.069
1999	18.982	3.226	31.213	4.896	32.168	6.426	5.576	560	87.939	15.108
2000	26.372	4.122	19.006	2.875	38.878	7.338	0	0	84.256	14.335
2001	29.176	4.167	14.970	2.009	25.238	4.171	4.111	388	73.495	10.735
2002	34.814	4.255	15.190	1.742	15.893	3.067	5.239	471	71.136	9.535
2003	30.018	3.295	8.303	1.373	44.450	7.363	0	0	82.771	12.031
2004	37.990	4.436	10.850	2.086	54.375	11.310	0	0	103.215	17.832
2005	39.138	4.938	5.280	741	27.054	6.006	0	0	71.472	11.685
2006	31.624	4.008	2.772	303	27.021	5.882	0	0	61.417	10.193
2007	28.643	4.982	6.920	1.460	60.316	20.290	3.887	363	99.766	27.095
2008	9.874	3.144	672	237	30.532	22.990	24.465	6.273	65.543	32.644
2009	3.326	787			34.381	13.169	17.558	3.149	55.265	17.105
2010	8.707	1.967	7.407	1.701	68.504	27.087	24.890	3.707	109.598	34.462

Si bien ISUSA exporta desde la década de los 70, es a partir de los años 90 cuando ha penetrado más en el mercado regional, llegando las exportaciones a representar el 30% de la venta total en el año 1996. Las exportaciones se canalizan principalmente a Argentina, Brasil y Paraguay, aunque se está ingresando paulatinamente en los mercados chileno y boliviano. Según se desprende del cuadro, con exportaciones que promedian en los últimos cinco años los 24 millones de dólares, ISUSA se posiciona como el mayor exportador de fertilizantes del país, habiendo alcanzado en el año 2010 las exportaciones más altas, tanto en volumen físico como en dólares, aún superior al año 2008 con precios totalmente atípicos por efecto de la burbuja económica que finalizó con la crisis financiera mundial.

c) MERCADO

c.1) Interno

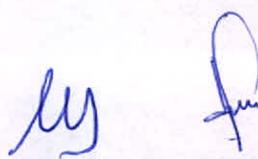
El mercado interno puede situarse en 700.000 toneladas anuales, que se abastece con producción nacional e importada. Los principales consumidores de fertilizante son los productores de arroz, cebada, cítricos, girasol, soja, trigo y otros productos agropecuarios de la zona litoral, dedicados a la forestación, la producción hortícola y la pradera.

En virtud de la ampliación observada en los últimos años, del espectro de actividades que consumen fertilizantes, las ventas son actualmente estables durante todo el año.

La empresa, con una experiencia productiva de 64 años en el país es la única del ramo que realiza la elaboración de los fertilizantes que comercializa, cubriendo más del 40% del mercado. Existen fundamentalmente otras empresas competidoras que importan productos terminados, Macció y Cia., quien junto con otros importadores capta el resto del mercado. Importan principalmente productos terminados y realizan localmente algunas mezclas básicas ya que la mayor parte requiere de superfosfato, el que sólo es producido por ISUSA.

El incremento de la demanda de los productos agropecuarios ha motivado un importante incremento en la mayoría de los commodities agropecuarios lo cual ha determinado un aumento de la demanda de fertilizantes tanto local como regionalmente. Especialmente el alto crecimiento en la siembra de soja y en las proyecciones futuras unidas al alto consumo de nutrientes, fundamentalmente fósforo, que realiza este cultivo, han expandido la demanda de superfosfato de calcio a niveles que exceden la actual capacidad de producción. Se está ampliando la capacidad de almacenamiento de fertilizantes líquidos a efectos de no perder días de producción permitiendo duplicar el volumen vendido de este tipo de fertilizante.

En la línea de productos químicos, ISUSA es el único proveedor de ácido sulfúrico del país, hecho que de alguna forma se ve estimulado por la barrera natural constituida por el componente de costo-flete que tiene una incidencia muy importante en el caso de los productos líquidos y corrosivos. La instalación de las plantas de pasta de celulosa ha incrementado en forma importante la demanda de ácido sulfúrico excediendo la actual capacidad de nuestras plantas. La instalación en Agraciada de la planta de ácido sulfúrico ha permitido atender parte del incremento de la demanda y de las necesidades para la fabricación de superfosfato de calcio. Frente a esta situación y al incremento de la demanda esperada por la instalación de otra planta de celulosa, se está avanzando en un proyecto para la instalación de otra planta de ácido sulfúrico en Agraciada que duplicará la capacidad total de producción de ácido sulfúrico que tiene hoy la empresa en su totalidad.



c.2) Exportaciones

Las exportaciones de ISUSA se canalizan básicamente al mercado regional y en forma principal a Argentina, Brasil, Chile y Paraguay. Se han hecho exportaciones a Bolivia, aunque éste es el la actualidad un mercado con una logística complicada y costosa.

En lo que tiene que ver con la exportación de productos químicos, se está exportando hacia Argentina y Brasil.

Las exportaciones de ISUSA han crecido en la década de los 90, tanto en términos de volumen físico como monetarios.

Paraguay se ha constituido en el principal mercado donde la empresa se ha posicionado muy bien en cuanto a calidad, cumplimiento y precio. Las muy buenas perspectivas para los cultivos, especialmente soja está determinando una demanda importante de fertilizantes que no se está pudiendo cumplir con la actual capacidad de producción.

Argentina ha venido incrementando la demanda de productos uruguayos, en particular la demanda de superfosfato de calcio ha crecido en forma muy importante. La empresa se encuentra muy bien posicionada en cuanto a calidad y precio no pudiendo en este momento atender toda la demanda que este país requiere. Esto justifica por si sólo la inversión que se está implantando en Agraciada. En este mercado también es importante la colocación de fórmulas especiales de fertilizantes posibles de fabricar en nuestras instalaciones.

Brasil, ha mantenido niveles importantes de compra aún a pesar de las restricciones y de la devaluación operada en el año 1999. En este mercado también el superfosfato de calcio producido por la empresa se encuentra muy demandado.

Chile se ha constituido en un mercado demandante de hyperfos, que es un producto desarrollado por ISUSA que ha logrado una gran aceptación tanto en el mercado externo como interno, y que últimamente no se pudo atender por falta de capacidad productiva.

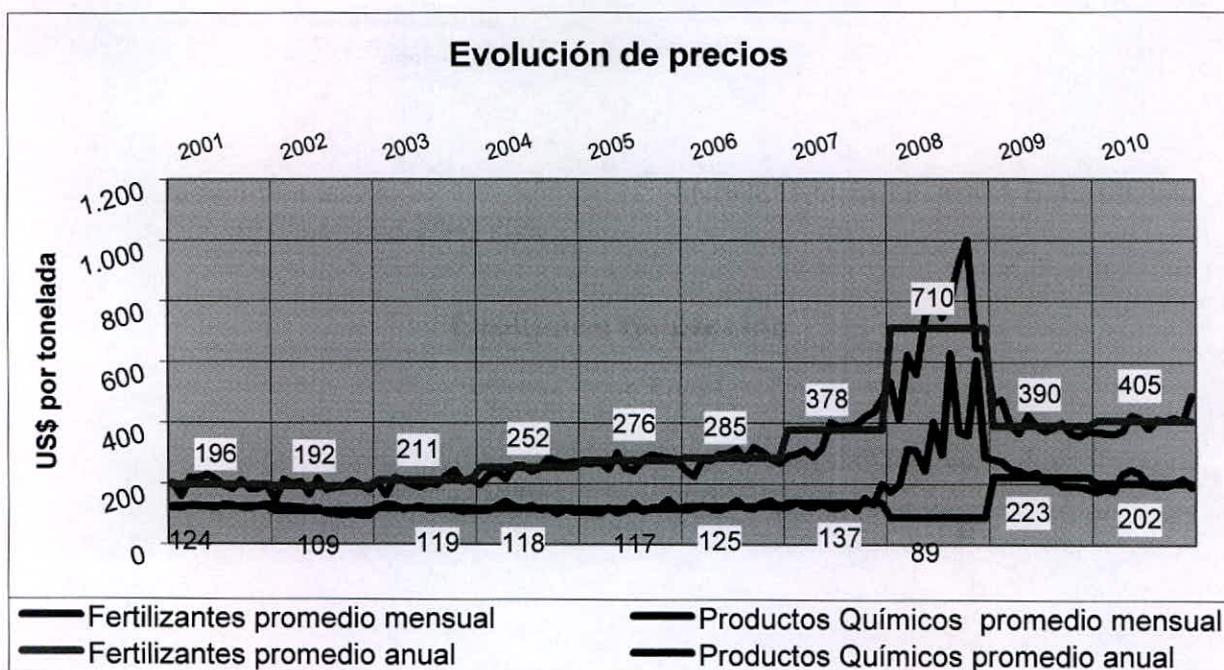
c.3) Comportamiento de los precios

Los precios de los fertilizantes, tanto los de los productos destinados al mercado interno como los de los que se destinan a la exportación, se ajustan en función de la variación de los precios de la materia prima, que es toda importada y obviamente se cotiza al precio internacional.

Los precios de venta son sensibles a las variaciones del precio de las materias primas, teniendo en cuenta que este insumo pesa más de un 80% en el precio del producto final. Por lo tanto existe una relación relativamente estable entre ambos precios. El incremento internacional de la demanda ha determinado que los precios de los fertilizantes como de las materias primas han tenido incrementos muy importantes desde comienzos del año 2007 hasta tercer trimestre de 2008, fecha en que se manifiesta la crisis internacional en los precios de los commodities. En la actualidad los precios se mantienen en niveles más altos que los históricos operados hasta el año 2006.

La política de restricción de gastos ha ubicado los costos de ISUSA en una situación sumamente competitiva y flexible para adecuarse ante posibles variaciones en los precios internacionales. Además la empresa le ha adicionado un valor agregado a sus productos con servicios y logística que ha permitido la actual posición en el mercado.





d) Información económico-financiera

d.1) Estado de situación

A continuación se detallan los principales datos económico-financieros de la compañía de los últimos cinco ejercicios. Los cuadros que se transcriben a continuación, Estado de Situación, Estado de Resultados y un Análisis por Ratios, con información de los últimos cinco ejercicios económicos, manifiestan la evolución positiva que ha tenido la empresa, a través de los principales indicadores de actividad, de endeudamiento, de liquidez y de rentabilidad.

ESTADO DE SITUACION (miles de US\$)	2006	2007	2008	2009	2010
ACTIVO					
Disponibilidades	991	2.363	6.472	3.379	2.261
Inversiones Temporarias	4.070	6.957	5.345	2.170	1.303
Créditos por Ventas	28.439	51.895	62.027	51.669	52.385
Otros Créditos	2.191	2.380	3.171	3.557	3.501
Bienes de Cambio	17.063	40.037	41.049	23.288	62.534
Créditos a Largo Plazo	583	87	1.972	6.364	5.877
Inversiones a Largo Plazo	2.700	3.436	3.867	2.768	2.877
Bienes de Uso	9.853	14.452	23.247	25.075	38.255
TOTAL ACTIVO	65.890	121.607	147.150	118.270	168.993
PASIVO					
Deudas Comerciales	1.284	10.974	1.665	3.055	12.076
Deudas Financieras	18.961	41.525	69.027	20.408	45.936
Deudas Financieras - LP porción corriente	4.565	8.422	10.861	7.332	7.837
Deudas Diversas	1.163	7.138	6.478	3.205	5.375
Deudas a Largo Plazo	12.053	13.934	8.187	32.545	43.285
TOTAL PASIVO	38.026	81.993	96.218	66.545	114.509
PATRIMONIO	27.864	39.614	50.932	51.725	54.484
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	65.890	121.607	147.150	118.270	168.993

La empresa cuenta con una muy buena liquidez disponiendo de un capital de trabajo de US\$ 50 millones y una solvencia de US\$ 7,5 millones. La participación de los fondos propios en el total de la inversión es del 32.5% financiando no sólo los activos de largo plazo sino también una porción de los activos de corto plazo.

La relación de Deudas netas de inversiones temporarias e inventarios de rápida realización (90% de capítulo Bienes de Cambio) a patrimonio neto de distribución de utilidades se ubica en el entorno de 1, esto se debe a que el crecimiento en el activo se ha correspondido con crecimiento en el patrimonio que paso de US\$ 22.8 millones en 2004 a US\$ 54.5 millones. Todo esto surge de políticas permanentes de: reinversión, prudente distribución de utilidades y capitalización de resultados. Esta posición le ha permitido a la empresa sobrellevar las crisis bancarias sin inconvenientes y sin resentir la actividad, y mantener la capacidad operativa y de esta poder hacer frente a las variaciones de precios y atender las inversiones en bienes de uso. Todo esto sin dejar de atender a los accionistas a los cuales se les ha pagado dividendos por más de US\$ 10 millones por los ejercicios 2004 a 2010.

Nótese el proceso de aumento patrimonial que se ha dado en la empresa, por reinversión de utilidades y capitalización de reservas.

d.2) Estado de resultados

ESTADO DE RESULTADOS (miles de US\$)	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos operativos	86.485	139.581	206.989	119.713	151.735
Descuentos y Bonificaciones	(3.513)	(4.063)	(4.435)	(2.461)	(3.716)
Descuentos concedidos por pago	(3.835)	(4.230)	(176)	(205)	(969)
Ingresos operativos netos	79.137	131.288	202.378	117.047	147.049
Costo de los bienes vendidos	(66.425)	(105.437)	(149.140)	(102.728)	(123.520)
Resultado Bruto	12.712	25.851	53.238	14.319	23.529
Gastos de Administración y Ventas	(5.187)	(9.480)	(12.389)	(9.053)	(14.650)
Resultados Diversos	307	(198)	(23.416)	(931)	(953)
Resultados Financieros	(2.327)	(2.291)	(3.234)	(2.855)	(2.771)
Resultado antes de impuestos	5.505	13.882	14.199	1.480	5.155
Impuesto a la Renta	(1.009)	(870)	1.333	4.386	(498)
Resultado Neto	4.496	13.012	15.532	5.866	4.657

El resultado del ejercicio 2010 antes de impuesto fue superior al ejercicio 2009 que fue impactado por la sequía de fines de 2008 y principios del 2009. Todavía se tuvieron que absorber efectos residuales de la crisis del 2008 pero de cualquier forma se fueron recuperando los márgenes con lo cual se finalizó un ejercicio que se puede calificar como bueno en términos históricos.

d.3) Ratios

ANALISIS POR RATIOS	2006	2007	2008	2009	2010
Actividad					
Rotación de existencias	4,1	3,5	5,1	3,2	2,4
Plazo medio de cobranzas	127	140	108	156	126
Rotación de activo fijo	8,4	9,4	8,7	4,7	3,9
Rotación de activo total	1,3	1,1	1,4	1,0	0,9

ANALISIS POR RATIOS	2006	2007	2008	2009	2010
Endeudamiento					
Deudas netas de inversiones temporarias e inventarios de rápida realización a patrimonio neto	0,70	1,09	1,14	0,87	1,07
Liquidez					
Indice de liquidez corriente	2,0	1,5	1,3	2,5	1,7
Indice de liquidez rápida	1,4	0,9	0,9	1,8	0,8
Rentabilidad					
Margen de utilidad sobre ingresos netos	5,4%	9,6%	7,7%	5,0%	3,1%
Rentabilidad del activo total	6,8%	10,7%	10,6%	5,0%	2,8%
Rentabilidad sobre patrimonio neto	16,1%	32,8%	30,5%	11,4%	8,5%

III) DESCRIPCION DEL PROYECTO

a) Aumento del capital de trabajo

El objeto de la emisión es la financiación del capital de trabajo como consecuencia del incremento por la puesta en marcha de los proyectos implementados y a implementarse.

b) Estructura de financiamiento

El objetivo de la emisión de Obligaciones Negociables es utilizar fuentes financieras distintas a las bancarias. De esta forma se continúa con la estrategia de diversificar las fuentes de financiación especialmente atendiendo a la buena experiencia de la empresa en el mercado de valores.

c) Proyecciones financieras

Supuestos utilizados.

1. Período proyectado.

Se ha proyectado hasta el 31 de diciembre de 2021 cubriendo de esa forma la cancelación de las deudas financieras de mediano y largo plazo.

2. Moneda e inflación.

Se han proyectado los resultados discriminando tanto los ingresos como los egresos por moneda y convirtiendo los importes a dólares americanos que es la moneda funcional de la empresa. El 99% de las ventas son facturadas en dólares americanos, las materias primas, así como el financiamiento se contrata en dólares americanos. Dada la evolución actual del tipo de cambio se ha considerado un tipo de cambio de US\$ 1 = \$ 19 para la conversión de los egresos en moneda nacional. Se mantienen los valores estimando que la evolución del dólar estadounidense se ajuste a la evolución del índice de precios.

3. Ingresos operativos netos.

Para el año 2012:

A los ingresos correspondientes el año 2011 se adicionan el incremento de ingresos que se espera por la implementación de: la ampliación de la planta de silos de Melo; los centros de distribución de Durazno y Paysandú.

Para los años 2013 a 2021:

A los ingresos previstos para el año 2012 se adicionan el incremento de ingresos que se espera por la implantación del proyecto en Agraciada de una planta de ácido sulfúrico con una capacidad de 330 toneladas por día, y una planta de sulfato de aluminio. Con estos proyectos se proyecta un incremento de venta de ácido sulfúrico, de sulfato de aluminio y de superfosfato de calcio cuya producción está hoy limitada por el ácido sulfúrico disponible.

En el punto 16 se amplía la información de los proyectos previstos.

A efectos de sensibilizar las proyecciones se calculó una disminución en los precios de venta y las materias primas del 5%.

4. Materias primas, mercaderías, envases. Etc.

Se han proyectado teniendo en cuenta el volumen físico de las previsiones de ventas detalladas en el punto 3 a los precios actuales.

En la importación de estos bienes se incluyen las tasas y contribuciones, y servicios tales como: desestiba, acarreo de puerto a depósito, despachante de aduana, etc.

5. Gastos de producción, administración y ventas.

Se proyectan los gastos asociados a la producción teniendo en cuenta la información del año 2011.

Se han adicionado a los gastos asociados a la operativa de los proyectos detallados en el punto 16.

6. Impuesto al Patrimonio.

Se ha calculado aplicando la tasa correspondiente sobre el patrimonio neto de activos exentos por inversiones.

7. Depreciaciones.

Se han calculado de acuerdo al actual cuadro de bienes de uso incorporando las inversiones previstas en bienes de uso detalladas en el punto 16.

8. Resultados financieros.

Los ingresos financieros se incluyen: los intereses de los depósitos por la Circular 1456 del Banco Central del Uruguay y un 0,75% sobre el monto de las ventas netas por financiación de ventas a crédito.

Los egresos financieros se han calculado de acuerdo a las distintas formas de financiación:

- Deudas financieras a corto plazo: Se proyectan los intereses sobre la base de una tasa del 4%.
- Deudas financieras a largo plazo: se han calculado de acuerdo al cronograma de pagos contratado y a tasas pactadas.
- Obligaciones Negociables Largo Plazo: se han calculado de acuerdo al plan de amortizaciones y la tasa del 6,5%
- Obligaciones Negociables Corto Plazo: se han calculado de acuerdo al plan de amortizaciones y la tasa del 3,5%
- Dentro de otros gastos financieros se incluyen comisiones y gastos asociados a financiamientos.

9. Impuesto a la renta.

Se ha previsto el impuesto a la renta como un 25% del resultado antes de impuesto considerando las pérdidas fiscales a deducir de ejercicios siguientes. Adicionalmente se considera el beneficio de exoneración por el régimen de inversiones ya obtenido para el proyecto de inversión de la planta Agraciada y su ampliación, y en trámite en la COMAP por el proyecto a ejecutar.

10. Disponibilidades

Se ha previsto un nivel mínimo y constante de US\$ 2 millones. Se mantiene el mismo nivel de caja durante todo el período, aplicando los déficits o superávits a incremento o cancelación de deuda financiera a corto plazo respectivamente.

11. Créditos por ventas

Se ha calculado como un 33% de las ventas previstas.

12. Otros créditos

Se ha previsto el cobro de los anticipos a proveedores.

13. Bienes de cambio

Se ha calculado como un tercio de los costos correspondientes a materias primas, mercaderías, envases, etc., más US\$ 1 millón correspondientes a repuestos, accesorios y materiales diversos.

14. Créditos a largo plazo

Se ha previsto la realización del impuesto a la renta considerado dentro del impuesto diferido y de acuerdo a los resultados previstos para cada ejercicio.

15. Inversiones a Largo Plazo

En este concepto se incluye fundamentalmente las inversiones en otras empresas de acuerdo a la información actual, no se estiman variaciones en este rubro.

16. Bienes de Uso

Se proyectan realizar la siguientes inversiones:

- a. Un centro de distribución de fertilizantes sólidos a granel y fertilizantes líquidos.
- b. Instalación de tanques para almacenamiento de 17.000 toneladas de fertilizante líquido de forma de producir y almacenar en los períodos en que no hay consumo.
- c. Una planta de ácido sulfúrico con capacidad de producción de 330 toneladas por día.
- d. Una planta de sulfato de aluminio líquido con una capacidad de producción de 10.000 toneladas por año.

La inversión total se estima en US\$ 16 millones.

Adicionalmente se proyecta un monto de US\$ 2 millones anuales para reposición y actualización de equipos de acuerdo a las nuevas tecnologías y requerimientos ambientales.

17. Deudas comerciales

Se proyectan mantener los saldos con proveedores del exterior por importaciones y de proveedores de plaza correspondientes a los proyectos en ejecución y a realizar durante el año 2012, disminuyendo a valores normales para la operativa a partir del año 2013.

18. Deudas financieras

Corresponde a la utilización de las líneas de crédito bancarias de corto plazo y su monto se ha calculado de forma de mantener el monto de disponibilidades según punto 10.

19. Deudas financieras LP-porción corriente

Corresponde a los montos a pagar dentro del año siguiente, de los créditos a largo plazo según el calendario de pagos de los créditos contratados y previstos según punto 21.

20. Deudas diversas

En este concepto se incluyen las remuneraciones a pagar, con sus provisiones, los acreedores fiscales y por cargas sociales, dividendos, etc. No se proyectan variaciones en este rubro.

21. Deudas financieras a largo plazo

Se han proyectado los montos por créditos a largo plazo contratados en la actualidad y a tomar hasta el 31/12/2011.

Adicionalmente se ha previsto la utilización del saldo del crédito a largo plazo en el marco de la 5ta. Licitación de proyectos de inversión realizada por el Banco República, y la obtención de un nuevo crédito dentro la 6ta. Licitación de proyectos de inversión realizada por el Banco República por el proyecto en Agraciada correspondiente a las plantas de ácido sulfúrico y sulfato de aluminio líquido.

22. Obligaciones negociables

Largo Plazo.

Corresponde a la emisión realizada en junio de 2009 proyectado los saldos de acuerdo al los vencimientos correspondientes.

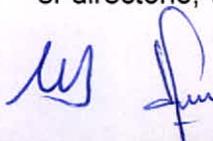
Corto Plazo.

Se proyectan las emisiones a realizar dentro del Programa de emisión de Obligaciones Negociables de acuerdo a los siguientes flujos:

- a. Emisión de US\$ 10 millones en diciembre de 2011 y pago en enero de 2013.
- b. Emisión de US\$ 10 millones en junio de 2012 y pago en julio de 2013.
- c. Emisión de US\$ 10 millones en junio de 2013 y pago en julio de 2014.
- d. Emisión de US\$ 10 millones en diciembre de 2013 y pago en enero de 2015.
- e. Emisión de US\$ 10 millones en diciembre de 2014 y pago en enero de 2016.

23. Distribución de utilidades

Se ha calculado de acuerdo a la Ley 16.060, el dividendo mínimo 20% y el 8% para el directorio, ambos porcentajes calculados sobre el resultado del ejercicio anterior.



En la medida que se estima que el ratio de deudas netas de inversión temporarias a patrimonio neto se ubicará en menos de 0,50, a partir del año 2019 se incrementa la distribución total al 40% de las utilidades

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL PROYECTADO
(En miles de US\$)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVO										
Disponibilidades	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Inversiones Temporarias	4.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Créditos por Ventas	65.000	74.000	74.000	74.000	74.000	74.000	74.000	74.000	74.000	74.000
Otros Créditos	2.122	2.279	2.279	2.279	2.279	2.279	2.279	2.279	2.279	2.279
Bienes de Cambio	43.000	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000	49.000
Activo corriente	116.122	133.279								
Créditos a Largo Plazo	2.548	2.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Inversiones a Largo Plazo	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877	2.877
Bienes de Uso	57.709	54.879	52.196	49.643	47.255	44.885	42.559	40.553	39.025	37.551
Activo no corriente	63.134	59.756	56.073	53.520	51.132	48.762	46.436	44.430	42.902	41.428
TOTAL ACTIVO	179.256	193.035	189.352	186.799	184.411	182.041	179.715	177.709	176.181	174.707
PASIVO										
Deudas Comerciales	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Deudas Financieras	31.069	41.353	35.745	41.830	46.236	41.579	36.410	34.411	27.588	19.784
Deudas Financieras LP - porción corriente	5.162	5.704	6.955	2.955	2.954	2.955	2.740	2.046	778	776
Obligaciones Negociables CP	20.175	20.175	20.175	10.000	-	-	-	-	-	-
Obligaciones Negociables LP	2.520	2.455	2.390	2.325	2.260	2.195	4.130	-	-	-
Deudas Diversas	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Pasivo corriente	67.926	78.687	74.265	66.110	60.450	55.729	52.280	45.457	37.366	29.560
Deudas a Financieras Largo Plazo	27.863	22.159	15.204	12.249	9.295	6.340	3.600	1.554	776	-
Obligaciones Negociables LP	14.000	12.000	10.000	8.000	6.000	4.000	-	-	-	-
Pasivo no corriente	41.863	34.159	25.204	20.249	15.295	10.340	3.600	1.554	776	-
TOTAL PASIVO	109.789	112.846	99.469	86.359	75.745	66.069	55.880	47.011	38.142	29.560
PATRIMONIO	69.467	80.189	89.883	100.440	108.666	115.972	123.835	130.698	138.039	145.147
TOTAL DE PASIVO Y PATRIMONIO	179.256	193.035	189.352	186.799	184.411	182.041	179.715	177.709	176.181	174.707

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO
(En miles de US\$)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos operativos netos										
Ingresos locales	156.064	165.119	165.119	165.119	165.119	165.119	165.119	165.119	165.119	165.119
Exportaciones	39.624	57.629	57.629	57.629	57.629	57.629	57.629	57.629	57.629	57.629
Ingresos operativos netos	195.688	222.748								
Materias Primas, Merc., Envases. Etc.	(136.604)	(156.700)	(156.700)	(156.700)	(156.700)	(156.700)	(156.700)	(156.700)	(156.700)	(156.700)
Devolución de impuestos indirectos	622	779	779	779	779	779	779	779	779	779
Gastos de Producción	(19.999)	(22.610)	(22.610)	(22.610)	(22.610)	(22.610)	(22.610)	(22.610)	(22.610)	(22.610)
Gastos de Administración y Ventas	(19.770)	(21.317)	(21.317)	(21.317)	(21.317)	(21.317)	(21.317)	(21.317)	(21.317)	(21.317)
Impuesto al Patrimonio	(603)	(830)	(1.055)	(1.296)	(1.546)	(1.797)	(2.056)	(2.327)	(2.616)	(2.911)
Depreciaciones	(4.490)	(4.830)	(4.683)	(4.553)	(4.388)	(4.370)	(4.326)	(4.006)	(3.528)	(3.474)
Intereses netos y gastos financieros	(3.239)	(2.923)	(3.190)	(2.285)	(1.875)	(1.819)	(1.341)	(843)	(118)	239
Resultado antes de IRAE	11.605	14.317	13.972	14.766	15.091	14.914	15.177	15.724	16.638	16.754
Impuesto a la Renta	(123)	(379)	(376)	(402)	(2.843)	(4.178)	(4.308)	(4.513)	(4.813)	(4.916)
Resultado neto	11.482	13.938	13.596	14.364	12.248	10.736	10.869	11.211	11.825	11.838

FLUJO DE FONDOS PROYECTADO
(En miles de US\$)

Fondos=Disponibilidades	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo inicial de caja	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Fuentes de Fondos										
Resultado Neto	11.482	13.938	13.596	14.364	12.248	10.736	10.869	11.211	11.825	11.838
Depreciaciones	4.490	4.830	4.683	4.553	4.388	4.370	4.326	4.006	3.528	3.474
Fondos provenientes de operaciones	15.972	18.768	18.279	18.917	16.636	15.106	15.195	15.217	15.353	15.312
Obligaciones Negociables	10.000	20.000	10.000	-	-	-	-	-	-	-
Intereses devengados Oblig. Negociables	81	(65)	(65)	(240)	(65)	(65)	(65)	(130)	-	-
Creditos Largo Plazo	1.446	548	1.000	-	-	-	-	-	-	-
Capital de Trabajo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Colocaciones en BCU Circular 1456	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda financiera Corto Plazo	6.247	10.284	-	6.085	4.406	-	-	-	-	-
Deuda financiera Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total fuente de fondos	33.746	49.535	29.214	24.762	20.977	15.041	15.130	15.087	15.353	15.312

Uso de Fondos

Capital de Trabajo	11.088	15.157	-	-	-	-	-	-	-	-
Colocaciones en BCU Circular 1456	-	2.000	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelación deuda financiera Corto Plazo	-	-	5.608	-	-	4.657	5.169	1.999	6.823	7.804
Amortización deuda financiera Largo Plazo	6.250	5.162	5.704	6.955	2.955	2.954	2.955	2.740	2.046	778
Amortización de Obligaciones Negociables CP		20.000	10.000	10.000	10.000					
Amortización de Obligaciones Negociables LP	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	4.000	-	-
Bienes de Uso	12.500	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Dividendos y Directorio	1.908	3.216	3.902	3.807	4.022	3.430	3.006	4.348	4.484	4.730
Total uso de fondos	33.746	49.535	29.214	24.762	20.977	15.041	15.130	15.087	15.353	15.312
Saldo final de caja	2.000									

IV. ANALISIS DE RIESGOS

1) Sensibilidad de las ventas:

Las ventas de ISUSA son sensibles a las fluctuaciones del mercado agropecuario, mercado que depende de variables exógenas tales como condiciones climáticas y precios internacionales. Una recesión prolongada en este mercado podría afectar los niveles de ventas y de rentabilidad de la empresa. Este riesgo se ve mitigado por las siguientes consideraciones:

- Dado que la empresa ha ampliado el espectro de ventas expandiéndose hacia diversos países, el riesgo climático se ve minimizado por el hecho de abarcar muy diferentes ubicaciones geográficas.
- Algunos productos ofrecidos por ISUSA han mostrado históricamente una demanda inelástica a cambios en las condiciones de mercado.
- La actual estructura de costos fijos de la empresa ha bajado el punto de equilibrio a niveles de venta perfectamente alcanzables.
- La demanda de commodities agropecuarios para la producción de biocombustibles ha creado una demanda más estable.
- El aumento de las inversiones en el sector agropecuario, lechería, forestación, etc., está aumentando la demanda interna de fertilizantes.

Como verificación de lo anterior se puede analizar lo ocurrido en el período abarcado por la primera emisión de obligaciones negociables (1997 a 2001) y comparando con las previsiones realizadas en su momento, se desprende que a pesar de una disminución en las ventas y en las utilidades proyectadas la empresa logró sortear con éxito las condiciones económicas adversas manteniendo una posición financiera totalmente saneada y cancelando tanto los intereses como el capital de las obligaciones negociables en tiempo y forma.

2) Fluctuación de los precios internacionales de los fertilizantes.

La competitividad de la empresa puede verse afectada por la disminución del precio internacional del fertilizante. Sin embargo el aumento de la demanda a nivel internacional correlacionada a su vez el fuerte incremento de la demanda de los commodities agropecuarios no hacen prever caídas significativas en el precio internacional. Las proyecciones realizadas por analistas internacionales estiman un crecimiento constante

del consumo y la producción de fertilizantes por lo cual no es de esperar cambios importantes en los precios internacionales. De cualquier forma la estructura actual de costos permite posicionar a ISUSA en un pie de igualdad respecto de sus competidores. En este momento los precios ya han bajado en forma importante con relación a los niveles de 2007 y 2008, a pesar de esto y como forma de hacer previsiones conservadoras, se ha estimado una reducción del 20% a partir del año 2010 con relación a los precios actuales.

FORTALEZAS

- Larga trayectoria, con reconocido prestigio y liderazgo en el mercado local.
- Los productos vendidos cuentan con prestigio de buena calidad.
- La competitividad de la empresa queda demostrada con el mantenimiento del liderazgo en el mercado y los buenos resultados de los últimos años.
- Capacidad para adecuarse a los cambios de mercado que demuestra el profesionalismo y buen gerenciamiento de la administración.
- Las instalaciones le permiten producir mayor número de fórmulas, inclusive a medida y con microelementos.
- Reconocida trayectoria y prestigio en el mercado financiero con un estricto cumplimiento de las obligaciones asumidas tanto bancarias como en el mercado de valores y sin hacer uso de ninguna de las leyes de refinanciación que rigieron en el país.
- Reconocida trayectoria y prestigio entre los proveedores, especialmente importantes firmas internacionales que han concedido a la empresa líneas de crédito.
- Políticas de reinversión y actualización tecnológica permanente, que unidas al know-how adquirido posibilitan la implementación de proyectos a costos sensiblemente menores a los que corresponden a la instalación de plantas llave en mano.

DEBILIDADES

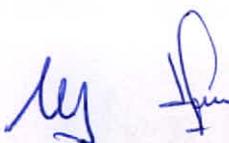
- Sensibilidad de los mercados donde participa la compañía ante períodos recesivos provocados fundamentalmente por variables exógenas tales como precios internacionales y condiciones climáticas.

OPORTUNIDADES

- Expansión de las exportaciones en virtud del crecimiento en los países vecinos fundamentalmente el consumo de superfosfato de calcio en toda la región motivado por las necesidades provocadas por el aumento en las áreas dedicadas a la soja, y por las deficiencias de azufre en los suelos (especialmente en Argentina).

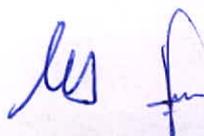
AMENAZAS

- La principal amenaza proviene de la reacción de algunos competidores ante la nueva estrategia de la compañía, pero debe tenerse en cuenta, que cualquier acción tendrá un importante tiempo de implantación, lo cual permitirá a ISUSA planear una respuesta adecuada.



V ANEXOS

- 1- Informe de Calificación.**
- 2- Estados Contables consolidados al 31/12/2010 con dictamen de auditoría expresados en dólares estadounidenses.**
- 3- Estados contables individuales al 31/12/2010 con dictamen de auditoría expresados en dólares estadounidenses.**
- 4- Estados Contables consolidados al 30/06/2011 con informe de revisión limitada expresados en dólares estadounidenses.**
- 5- Estados Contables individuales al 30/06/2011 con informe de revisión limitada expresados en dólares estadounidenses**
- 6- Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie A1.**
- 7- Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie A2.**
- 8- Informe de contingencias legales.**
- 9- Contrato de Entidad Representante.**
- 10- Contrato de Agente de Pago.**
- 11- Contrato de Entidad Registrante.**



ANEXO 1

Informe de Calificación

MS *fu*

Industria Sulfúrica S.A.

ISUSA
Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional	
Calificación Largo Plazo	A(uy)
ON Tercera serie por US\$ 20 MM	A(uy)
ON Primera serie por US\$ 5 MM	A(uy)
ON Segunda serie por US\$ 5 MM	A(uy)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	Año Móvil	
	30/06/11	31/12/10
Total Activos (\$ miles)	183.605	171.013
Total Deuda Financiera (\$ miles)	94.551	98.870
Ingresos (\$ miles)	180.041	150.261
EBITDA (\$ miles)	12.865	11.715
EBITDA (%)	7.1	7.8
Deuda/ EBITDA	7.3	8.4
EBITDA/ intereses	2.6	2.9

Informes relacionados

Corporate Rating Methodology, Ago. 12, 2011. (1)

Manual de Calificación registrado ante el Banco Central de Uruguay. ombre completo, fecha de publicación

Analistas

Juan Martín Berrondo, CFA
+54 11 5235 8127
juan.berrondo@fitchratings.com

María José Lobasso
+54 11 5235 8138
mariajose.lobasso@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Solida posición competitiva: ISUSA es el único productor de fertilizantes en el Uruguay con una participación de mercado cercana al 40%. En la línea de productos químicos, ISUSA es el único productor nacional de ácido sulfúrico y goza de una ventaja competitiva natural dada por el alto componente de costo-flete que tiene una incidencia muy importante en este tipo de producto.

Crecimiento de la demanda que excede capacidad: El alto crecimiento en el consumo de alimentos incrementó la demanda de fertilizantes y aumento la frontera productiva agrícola en el Uruguay y en el resto de la región. La demanda de fertilizantes de ISUSA excede la capacidad de producción. Por su parte la reciente localización de plantas de celulosa generó un importante crecimiento en la demanda de ácido sulfúrico que excede la capacidad actual de ISUSA.

Amplio acceso al financiamiento: La buena reputación crediticia de ISUSA, su generación de fondos denominada en dólares que le permite a la compañía acceder a líneas bancarias competitivas y una exitosa experiencia en los mercados de capitales con emisiones de deuda corporativa y acciones permiten un amplio acceso al financiamiento. Esta ventaja reduce el riesgo de refinanciamiento. La compañía planea lanzar durante este año dos nuevas emisiones de obligaciones negociables con el objetivo de diversificar las fuentes de financiamiento y reducir los préstamos bancarios.

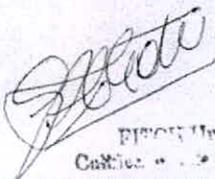
Nivel de endeudamiento elevado con plazos de deuda extendidos: En los últimos 3 años el ratio de Deuda Total/EBITDA creció de un promedio de 2.8x a 8.0x. El incremento en la deuda se destinó a financiar el plan de inversiones de la compañía para atender el incremento de la demanda y hacer frente al aumento de la competencia. ISUSA mejoró el perfil de vencimientos de su deuda extendiendo los plazos. La deuda de corto plazo se encuentra cubierta por su inversión en capital de trabajo y la generación operativa de fondos soporta los servicios de la deuda de largo plazo.

Fuerte plan de inversiones: ISUSA planea construir una planta de ácido sulfúrico que duplique su capacidad actual. Esta inversión será financiada con un préstamo del BROU con un plazo de 10 años. Fitch espera que el flujo libre continúe siendo negativo hasta la finalización de la inversión y que el nivel de deuda disminuya en forma gradual a medida que maduren sus inversiones.

Riesgos del negocio: ISUSA se encuentra afectado por la volatilidad del sector agrícola y por altos requerimientos en capital de trabajo. En un escenario de baja actividad, ISUSA puede reducir sus requerimientos de capital de trabajo aumentando su flujo de fondos operativo. A su vez las inversiones en capital son altamente discrecionales.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Demora en generación de fondos: Un baja en la calificación podría producirse por una demora en la maduración de las inversiones que genere un EBITDA por debajo de lo esperado o un mayor endeudamiento sin que su flujo de servicio no esté calzado con la generación de



FITCH Uruguay
Credito + + + Uruguay S.A.

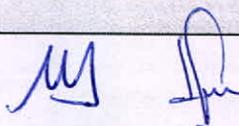


fondos de la compañía. A su vez, una mayor estabilidad del EBITDA producto de mayor participación del segmento químico podría gatillar una suba de la calificación.

Liquidez y Estructura de capital

La liquidez es alta: A jun-11 ISUSA contaba con US\$ 9.3 MM en caja e inversiones de rápida realización. El EBITDA de los últimos 12 meses alcanzaba US\$ 12.8 MM. A su vez ISUSA tenía cerca de US\$ 6.0 MM disponibles en líneas crediticias no utilizadas y la compañía acaba de aprobar un programa de emisión de Obligaciones negociables por US\$ 50,0 MM a 5 años el cual se espera tenga una buena recepción por el mercado de capitales.

La deuda financiera a jun-11 totalizaba los US\$ 94.5 MM con un 60% de la misma concentrada en el corto plazo la cual se encuentra totalmente cubierta por la caja y los inventarios.



Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Industria Sulfúrica S.A. (ISUSA) (miles de US\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Tipo de Cambio Peso Uruguayo / US\$ al final del periodo	16.4	19.9	19.8	24.8	21.9	24.4	24.1	29.9
Cifras consolidadas	Jun-11 Año Móvil	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	12.865	11.716	6.778	42.199	22.486	12.841	12.292	14.327
Margen de EBITDA	7,1	7,8	5,7	20,7	16,4	15,2	14,8	17,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	12,1	8,7	7,5	12,8	21,9	8,3	6,0	16,7
Retorno del Flujo de Fondos Libre	(11,1)	(26,5)	22,2	(10,0)	(20,2)	(3,0)	(2,3)	(13,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	17,1	8,8	11,6	34,8	38,6	17,2	19,1	26,6
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,7	3,2	1,7	3,9	3,0	0,8	0,6	3,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,6	2,9	1,4	9,2	2,9	1,9	1,8	4,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4	0,3	0,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,6)	0,9	(0,2)	(0,3)	0,1	0,1	(0,3)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,5)	1,1	0	(0,2)	0,3	0,2	(0,1)
FCO / Inversiones de Capital	(0,4)	(1,5)	11,0	(0,6)	(3,8)	(1,1)	(1,4)	(1,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	5,1	7,4	7,2	5,0	2,9	6,9	10,4	3,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,3	8,4	8,9	2,1	2,9	2,9	3,3	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,6	8,1	8,1	1,8	2,5	2,4	3,0	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,0	5,1	6,4	5,9	14,9	17,8	17,5	9,8
Deuda Garantizada / Deuda Total								
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,6	0,6	0,5	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7
Balances								
Total Activos	183.605	171.013	118.396	147.713	123.940	67.181	66.769	65.380
Caja e Inversiones Corrientes	9.372	3.774	5.572	12.713	10.173	5.573	3.924	4.531
Deuda Corto Plazo	54.053	55.584	27.957	82.145	52.061	24.751	30.775	24.422
Deuda Largo Plazo	40.498	43.266	32.545	8.187	13.934	12.053	9.838	13.077
Deuda Total	94.551	98.870	60.502	90.332	65.995	36.804	40.613	37.499
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	94.551	98.870	60.502	90.332	65.995	36.804	40.613	37.499
Total Patrimonio	58.896	54.484	51.725	49.586	39.614	27.863	24.265	22.804
Total Capital Ajustado	163.447	123.354	112.227	139.918	105.609	64.667	64.878	60.303
Flujo de Caja								
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	13.604	9.177	3.561	13.338	15.512	(1.542)	(2.945)	7.049
Variación del Capital de Trabajo	(18.946)	(32.064)	29.512	(19.679)	(36.420)	659	1.845	(12.986)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(5.342)	(22.887)	33.073	(6.341)	(20.908)	(883)	(1.100)	(5.937)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(13.303)	(15.023)	(3.016)	(9.898)	(5.551)	(788)	(769)	(4.210)
Dividendos	(1.385)	(1.911)	(3.772)	(4.235)	(1.273)	(900)	0	(1.013)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(20.030)	(39.821)	26.285	(20.474)	(27.732)	(2.571)	(1.869)	(11.160)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(111)	0	0	0	0	(157)	0	0
Otras Inversiones, Neto	522	522	280	117	63	633	476	(2.218)
Variación Neta de Deuda	(16.052)	38.397	(29.830)	24.337	29.190	2.215	3.114	13.580
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	(391)
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	20	13	3	0	0
Variación de Caja	(35.671)	(932)	(3.265)	4.080	1.534	123	1.721	(189)
Estado de Resultados								
Ventas Netas	180.041	150.261	118.626	203.979	137.459	84.538	82.972	82.160
Variación de Ventas (%)	19,8	26,7	(41,8)	48,4	62,6	1,9	1,0	34,5
EBIT Operativo	11.083	10.637	5.610	41.064	21.487	11.640	11.360	13.656
Intereses Financieros Brutos	5.007	4.068	4.851	4.598	7.644	6.902	6.848	2.998
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	9.365	4.665	5.867	15.533	13.012	4.494	4.496	5.458
(Deuda Neta - IRR)/EBITDA	1,0	3,8	(1,8)	1,3	0,6	(0,9)	1,4	0,8

Anexo II. Glosario

- Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en www.fitchratings.com
 - EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
 - EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
 - Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
 - Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
 - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
 - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables por US\$ 20 MM

Características de la Emisión

- Monto emisión: VN USD20.000.000.
- Moneda: dólares estadounidenses.
- Objeto de la emisión: financiación del aumento del capital de trabajo permanente.
- Vencimiento: a 10 años de plazo desde la fecha de emisión.
- Amortización: las Obligaciones Negociables cuentan con un año de gracia, las mismas se amortizarán en 9 (nueve) cuotas anuales y consecutivas equivalentes las primeras ocho cuotas al 10% del valor nominal y la última cuota al 20% del valor nominal.
- Intereses: pagadero semestralmente. LIBOR (180 días)+3,25% anual con un mínimo de 6.5% y un máximo de 8.5%.
- Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

-Asamblea de obligacionistas: las resoluciones que pretendan modificar las condiciones de la emisión podrán ser adoptadas con el consentimiento de obligacionistas que representen más del 2/3 del capital adeudado al momento de que se trate. Se admite expresamente que personas vinculadas a INDUSTRIA SULFURICA S.A. (ISUSA), en tanto sean tenedores de Obligaciones Negociables, participen en las Asambleas de Obligacionistas (Artículo 28 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores).

Obligaciones Negociables Primera Serie por US\$ 5 MM

Características de la Emisión

- Monto Emisión: US\$ 5.0 MM
- Moneda: Dólares estadounidenses
- Objeto de la emisión: Financiación de capital de trabajo permanente diversificando la fuente de financiamiento
- Vencimiento: 13 meses desde fecha de emisión
- Amortización: El 100% se amortizará a vencimiento
- Intereses: 3.25%

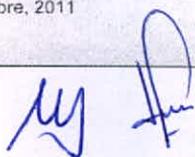
Obligaciones Negociables Segunda Serie por US\$ 5 MM

Características de la Emisión

- Monto Emisión: US\$ 5.0 MM
- Moneda: Dólares estadounidenses
- Objeto de la emisión: Financiación de capital de trabajo permanente diversificando la fuente de financiamiento
- Vencimiento: 3 años desde fecha de emisión
- Amortización: El 100% se amortizará a vencimiento
- Intereses: 3.75%

Acciones (calificación institucional)

Las acciones de ISUSA se encuentran inscritas en el Registro del Mercado de Valores según Comunicación N°2006/163 de fecha 28/6/2006. El capital social al 30/06/10 ascendía a \$1.000 millones, representado por 1.000.000.000 acciones ordinarias al portador de 1 voto por acción y valor de \$1 cada una de acuerdo a la reforma de estatutos resuelta por Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 31/08/2011 y aprobada por la Auditoría Interna de la Nación con fecha 9/11/2011. Durante el corriente ejercicio el Directorio de ISUSA resolvió capitalizar reservas por un total de \$510 millones (ya incluido en el valor del capital y número de acciones mencionados). De acuerdo a la metodología de Fitch Uruguay, la calificación de acciones de un emisor se expresa como la calificación institucional.



Anexo IV. Dictamen de calificación.

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** realizado el 21 de Noviembre de 2011, decidió confirmar en la Categoría A(uy) la calificación institucional del emisor y de las Obligaciones Negociables por US\$20 millones emitidas por Industria Sulfúrica S.A. Asimismo, el mismo Consejo decidió asignar categoría A(uy) a las Obligaciones Negociables Serie I por US\$ 5,0 MM y las Obligaciones Negociables Serie II por US\$ 5.0 MM. La Perspectiva es estable.

Categoría A(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)". Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de periodo de uno o dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no corresponde aplicar Categoría E, ni Categoría 5 a las acciones.

Nota:

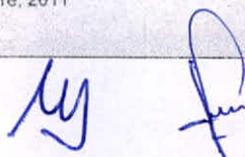
Este dictamen debe ser analizado conjuntamente con el prospecto de emisión y la información allí contenida.

Fuentes

- Balances auditados anuales al 30/06/11.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Normey - Peruzzo & Asociados (Nexia Internacional)
- Información de gestión suministrada por la compañía



FITCH Uruguay
Calificadora de Riesgo S.A.



Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

ANEXO 2

**Estados Contables consolidados al 31/12/2010 con
informe de auditoría expresados en dólares
estadounidenses.**



NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

Audidores & Consultores



**INDUSTRIA
SULFÚRICA S.A.**

**ESTADOS CONTABLES
CONSOLIDADOS
AL 31/12/2010**

Expresados en Dólares Estadounidenses

MS *fm*

INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Estados contables consolidados expresados en dólares estadounidenses

CONTENIDO

- Dictamen de los Auditores
- Estado de situación patrimonial al 31/12/2010
- Estado de resultados por el ejercicio comprendido entre el 01/01/2010 y el 31/12/2010
- Estado de origen y aplicación de fondos
- Estado de evolución del patrimonio
- Notas a los estados contables al 31/12/2010

Anexo – Bienes de uso, intangibles, inversiones en inmuebles – amortizaciones

Abreviaturas

\$ - pesos uruguayos
US\$ - dólares estadounidenses

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Montevideo, 18 de marzo de 2011.

Señores Directores y Accionistas de
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Hemos auditado los estados contables consolidados de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. con su controlada FANAPROQUI S.A. al 31 de diciembre de 2010, los que comprenden el estado de situación patrimonial consolidado así como los correspondientes estados de resultados consolidado, de evolución del patrimonio consolidado y de origen y aplicación de fondos consolidado, por el ejercicio finalizado en esa fecha, expresados en dólares estadounidenses, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria, los cuales se incluyen adjuntos.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

La Dirección de la sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables y los criterios de valuación y exposición de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el 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, originados en fraudes o errores; 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 los estados contables mencionados en el párrafo primero, basada en nuestra auditoría. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Uruguay. Estas 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.

Joaquín Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel: (+598) 2408 0114
(+598) 24099196
Fax: (+598) 24013523www.npyas-nexia.com.uy

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y las revelaciones expuestas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan errores significativos en los estados contables, originados en fraudes o errores. Al efectuar dichas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la sociedad, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar el grado de adecuación 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.

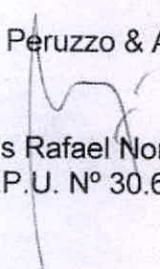
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados contables consolidados mencionados en el párrafo primero, presentan razonablemente en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. con su controlada FANAPROQUI S.A. al 31 de diciembre de 2010 y los resultados consolidado de sus operaciones, la evolución del patrimonio consolidado y el origen y aplicación de fondos consolidado por el ejercicio finalizado en esa fecha, expresados en dólares estadounidenses, de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Timbre Profesional según Art. 1° -
Num. 3) del Decreto N° 67/005
reglamentario del Apartado A) del
Art. 71 - Ley 17.738 a abonar por
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.
de acuerdo a lo establecido en la
Comunicación 2010/247 y
comunicado NE/4/2010/1291 de
fecha 04 de agosto de 2010 del
BCU
Valor vigente : \$ 1.200

por Normey - Peruzzo & Asociados


Cr. Luis Rafael Normey
C.J.P.P.U. N° 30.699

Joaquín Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel.: (+598) 2408 0114
(+598) 24099196
Fax: (+598) 24013523

www.npyas-nexia.com.uy



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

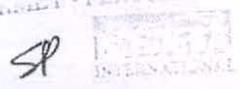
ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

ACTIVO	Al 31 de Diciembre	Al 31 de Diciembre
	2010	2009
ACTIVO CORRIENTE	US\$	US\$
Disponibilidades		
Caja y cobranzas a depositar	36.441,79	239.038,57
Bancos	2.434.736,00	3.163.112,63
	<u>2.471.177,79</u>	<u>3.402.151,20</u>
Inversiones Temporarias		
Depósitos Circular 1456 (Nota 7)	1.267.440,10	2.102.937,00
Intereses a Cobrar	35.830,46	66.967,58
	<u>1.303.270,56</u>	<u>2.169.904,58</u>
Créditos por Ventas		
Deudores Plaza (Nota 5.1)	7.016.469,40	9.932.305,29
Deudores por Exportaciones	19.248.964,81	13.701.137,95
Documentos a Cobrar (Nota 7)	28.471.020,67	30.214.026,65
Menos: Previsión para Descuentos	(1.564.528,14)	(1.287.405,96)
Previsión para Deudores Incobrables	(526.930,18)	(560.211,21)
	<u>52.644.996,56</u>	<u>51.999.852,72</u>
Otros Créditos		
Créditos Fiscales	732.131,79	1.849.028,62
Anticipos a Proveedores y Gastos Adelantados	1.734.826,14	523.289,46
Créditos con Empresas Vinculadas (Nota 5.1)	54.103,87	56.795,54
Diversos	947.914,38	659.356,11
	<u>3.468.976,18</u>	<u>3.088.469,73</u>
Bienes de Cambio (Nota 2.2.b)		
Productos Terminados	2.713.419,11	4.298.582,61
Mercaderías	346.470,54	597.759,00
Productos en Proceso	658.003,83	310.325,38
Materias Primas	34.213.980,15	16.678.466,28
Materiales y Suministros	448.906,47	168.403,80
Envases	932.906,48	995.898,88
Repuestos y Accesorios	1.295.359,13	873.096,28
Importaciones en Trámite	24.890.119,89	860.422,40
	<u>65.499.165,60</u>	<u>24.782.954,63</u>
Total Activo Corriente	<u>125.387.586,69</u>	<u>85.443.332,86</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos		
Diversos	35.955,90	28.875,00
Activo de Impuesto Diferido (Nota 14)	6.100.684,00	6.596.010,00
	<u>6.136.639,90</u>	<u>6.624.885,00</u>
Inversiones a Largo Plazo		
Inmuebles (Nota 5.2 y Anexo)	240.832,00	274.832,00
Acciones (Nota 5.3)	286.872,91	286.872,91
	<u>527.704,91</u>	<u>561.704,91</u>
Bienes de Uso (Nota 2.2.c, Nota 7 y Anexo)		
Valores Originales y Revaluados	53.708.718,87	39.105.923,57
Menos: Amortizaciones Acumuladas	(14.863.048,43)	(13.369.466,70)
Importaciones en Trámite	85.008,60	-
	<u>38.930.679,04</u>	<u>25.736.456,87</u>
Intangibles (Nota 2.2.e y Anexo)		
Patentes, Marcas y Licencias	54.236,00	54.236,00
Menos: Amortizaciones Acumuladas	(24.236,00)	(24.236,00)
	<u>30.000,00</u>	<u>30.000,00</u>
Total Activo no Corriente	<u>45.625.023,85</u>	<u>32.953.046,78</u>
Total del Activo	<u>171.012.610,54</u>	<u>118.396.379,64</u>

Las notas y anexos que se adjuntan son parte integrante de los estados contables.

Handwritten signatures in blue ink.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS



A sólo efectos de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

PASIVO	Al 31 de Diciembre	Al 31 de Diciembre
	2010	2009
	US\$	US\$
PASIVO CORRIENTE		
Deudas Comerciales		
Proveedores por Importaciones	8.922.254,44	997.904,47
Proveedores de Plaza (Nota 5.1)	2.701.474,76	1.445.319,22
Documentos a Pagar	115.133,52	11.513,83
Comisiones a Pagar	425.697,47	412.855,84
	<u>12.164.560,19</u>	<u>2.867.593,36</u>
Deudas Financieras (Nota 5.4)		
Préstamos Bancarios	53.097.352,45	27.686.278,81
Obligaciones Negociables (Nota 8)	2.000.000,00	-
Documentos a Pagar	93.545,36	91.504,31
Intereses a Pagar	2.380.953,87	1.293.728,84
Menos: Intereses a Vencer	(1.988.161,73)	(1.114.538,25)
	<u>55.583.689,95</u>	<u>27.956.973,71</u>
Deudas Diversas		
Cobros Anticipados	3.008.413,30	1.723.736,81
Dividendos a Pagar	140.524,36	134.704,06
Sueldos y Jornales a Pagar	11.539,86	27.158,21
Provisión para Beneficios Sociales	1.330.627,55	927.266,00
Acreedores por Cargas Sociales	458.078,73	304.632,64
Otras Deudas	545.216,70	183.687,80
	<u>5.494.400,50</u>	<u>3.301.185,52</u>
Total Pasivo Corriente	<u>73.242.650,64</u>	<u>34.125.752,59</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas Financieras (Nota 5.5)		
Préstamos Bancarios	25.285.659,95	12.545.125,48
Obligaciones Negociables	18.000.000,00	20.000.000,00
	<u>43.285.659,95</u>	<u>32.545.125,48</u>
Total Pasivo no Corriente	<u>43.285.659,95</u>	<u>32.545.125,48</u>
Total del Pasivo	<u>116.528.310,59</u>	<u>66.670.878,07</u>
PATRIMONIO (Nota 6)		
Capital Social		
Capital Integrado	23.292.333,79	22.107.316,53
	<u>23.292.333,79</u>	<u>22.107.316,53</u>
Reservas		
Reserva Ley 15903 Art.447	734.818,07	734.818,07
Reserva Ley 16060 Art.93	3.145.128,82	2.804.071,31
Fondo de Reserva Especial	20.485.793,64	18.220.241,68
	<u>24.365.740,53</u>	<u>21.759.131,06</u>
Resultados		
Resultados no Asignados	2.169.653,93	1.992.707,59
Resultado del Ejercicio	4.656.571,70	5.866.346,39
	<u>6.826.225,63</u>	<u>7.859.053,98</u>
Total del Patrimonio	<u>54.484.299,95</u>	<u>51.725.501,57</u>
Total del Pasivo y Patrimonio	<u>171.012.610,54</u>	<u>118.396.379,64</u>

Las notas y anexos que se adjuntan son parte integrante de los estados contables.

my *fu*

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS



A solo efecto de justificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO
 Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre de 2010
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Por el periodo		Por el periodo	
	01/01/2010	31/12/2010	01/01/2009	31/12/2009
	US\$	US\$	US\$	US\$
INGRESOS OPERATIVOS				
Locales	117.203.265,21		102.572.325,77	
Del Exterior	36.814.026,66	154.017.291,87	18.536.638,86	121.108.964,63
DESCUENTOS Y BONIFICACIONES		(3.755.946,54)		(2.489.357,79)
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		150.261.345,33		118.619.606,84
COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS (Nota 12)		(125.319.901,12)		(103.798.877,74)
RESULTADO BRUTO		24.941.444,21		14.820.729,10
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS (Notas 10 y 12)		(14.904.215,40)		(9.210.636,85)
RESULTADOS DIVERSOS				
Resultado por la inversión (Nota 5.3)	34.614,34		54.644,49	
Resultado por ventade Bienes de Uso	336.885,89		203.000,00	
Desvalorización de Bienes de Cambio (Nota 15)	(1.468.196,90)	(1.096.696,67)	(1.512.459,39)	(1.254.814,90)
RESULTADOS FINANCIEROS				
Descuentos obtenidos	70.192,21		40.471,65	
Intereses ganados	1.392.833,25		1.734.192,73	
Descuentos concedidos (Nota 20)	(969.056,26)		(204.902,23)	
Intereses perdidos y gastos financieros	(4.167.671,08)		(4.811.292,88)	
Resultado por conversión	(107.534,07)	(3.781.235,95)	153.785,57	(3.087.745,16)
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS		5.159.296,19		1.267.532,19
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 13)		(502.724,49)		4.598.814,20
RESULTADO NETO		4.656.571,70		5.866.346,39

Las notas y anexos que se adjuntan son parte integrante de los estados contables

ms *[Signature]*

NORMEY PEREZ & ASOCIADOS



A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
 PROGRAMA
 DE CUIDADO
 RESPONSABLE
 DEL MEDIO
 AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO

Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre
(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	De 2010		De 2009	
	US\$	US\$	US\$	US\$
1. Flujo de efectivo asociado a actividades operativa:				
Resultado del ejercicio		4.656.571,70		5.866.346,39
Ajustes:				
Cargos no pagados				
Amortizaciones	1.677.707,64		1.167.831,90	
Ingresos no percibidos				
Ganancia por Venta de Bienes de Uso e				
Inversiones en Inmuebles	(336.885,89)		(203.000,00)	
Resultado de la inversión	(34.614,34)		(54.644,49)	
Cambios en activos y pasivos				
Inversiones temporarias	866.634,02		3.875.319,85	
Créditos por Ventas	(645.143,84)		10.220.884,69	
Otros Créditos	(380.506,45)		279.904,76	
Bienes de Cambio	(40.716.210,97)		18.052.838,71	
Otros Créditos no corrientes	488.245,10		(4.607.366,80)	
Deudas Comerciales	9.296.966,83		1.238.234,44	
Deudas Diversas	2.193.214,98		(2.863.799,94)	
Total ajustes		<u>(27.590.592,92)</u>		<u>27.106.203,12</u>
Fondos (aplicados a)/provenientes de operaciones		(22.934.021,22)		32.972.549,51
2. Flujo de efectivo asociado a inversiones				
Cobros por ventas de bienes de uso e inversiones en inmuebles	522.295,09		280.000,00	
Pagos por compras de bienes de uso, intangibles e inversiones en inmuebles	(15.023.339,04)		(3.015.902,57)	
Cobros por dividendos	34.614,34		54.644,49	
Fondos aplicados a inversiones		<u>(14.466.429,61)</u>		<u>(2.681.258,08)</u>
3. Flujo de efectivo asociado al financiamiento				
Pago de dividendos y dietas	(1.910.516,32)		(3.771.959,25)	
Dividendos no cobrados volcados a Reserva	12.743,00		44.512,29	
Deudas Financieras	38.367.250,74		<u>(29.829.697,53)</u>	
Fondos provenientes del/(aplicados al) financiamiento		36.469.477,42		(33.557.144,49)
4. Aumento/(disminución) del flujo neto de efectivo		<u>(930.973,41)</u>		<u>(3.265.853,06)</u>
5. Saldo inicial del efectivo		3.402.151,20		6.668.004,26
6. Saldo final del efectivo		<u>2.471.177,79</u>		<u>3.402.151,20</u>

M *fu*

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre de 2010

	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL AL 31/12/2010	PATRIMONIO TOTAL AL 31/12/2009
1. SALDOS INICIALES					
APORTES DE PROPIETARIOS					
Acciones en circulación	22.107.316,53			22.107.316,53	17.239.789,85
GANANCIAS RETENIDAS					
Reserva legal		2.804.071,31		2.804.071,31	2.130.636,69
Reservas afectadas		734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres		18.220.241,68		18.220.241,68	14.019.957,61
Resultados no asignados			7.859.053,98	7.859.053,98	16.806.984,76
SUB-TOTAL	22.107.316,53	21.759.131,06	7.859.053,98	51.725.501,57	50.932.186,98
2. MODIFICACIONES AL SALDO INICIAL					
Efecto al inicio por aplicación de NIC 27	-	-	-	-	(1.345.584,84)
SUB-TOTAL	-	-	-	-	(1.345.584,84)
3. SALDOS INICIALES AJUSTADOS					
SUB-TOTAL (1 a 3)	22.107.316,53	21.759.131,06	7.859.053,98	51.725.501,57	49.586.602,14
4. CAPITALIZACION DE RESERVAS					
Reservas libres	1.185.017,26	(1.185.017,26)			
5. DISTRIBUCION DE UTILIDADES					
Dividendos			(1.364.230,05)	(1.364.230,05)	(2.693.738,47)
Reserva legal		341.057,51	(341.057,51)		
Reservas libres		3.437.826,22	(3.437.826,22)		
Dietas y otros conceptos			(546.286,27)	(546.286,27)	(1.078.220,78)
6. RESULTADO DEL EJERCICIO			4.656.571,70	4.656.571,70	5.866.346,39
7. CADUCIDAD DE DIVIDENDOS (Nota A)					
Reservas libres		12.743,00		12.743,00	44.512,29
SUB-TOTAL (4 a 7)	1.185.017,26	2.606.609,47	(1.032.828,35)	2.758.798,38	2.138.899,43
8. SALDOS FINALES					
APORTES DE PROPIETARIOS					
Acciones en circulación	23.292.333,79			23.292.333,79	22.107.316,53
GANANCIAS RETENIDAS					
Reserva legal		3.145.128,82		3.145.128,82	2.804.071,31
Reservas afectadas		734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres		20.485.793,64		20.485.793,64	18.220.241,68
Resultados no asignados			6.826.225,63	6.826.225,63	7.859.053,98
TOTAL	23.292.333,79	24.365.740,53	6.826.225,63	54.484.299,95	51.725.501,57

Nota A - Se volcaron al Fondo de Reserva Especial los dividendos cuyo derecho se perdió por haber pasado cuatro años según lo dispuesto por el artículo 38 de los Estatutos Sociales.

MS *SP*

NOVATEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP



A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

NOTA 1 - INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

Es una Sociedad Anónima abierta cuyo capital está compuesto por acciones al portador.

1.2 Actividad principal

La actividad principal desarrollada por la Sociedad es la fabricación y venta de fertilizantes y productos químicos.

1.3 Consolidación de los estados contables

Con fecha 16 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A., una Sociedad Anónima abierta que se dedica a la fabricación y venta de productos químicos para uso agrícola.

La consolidación de los estados contables de Industria Sulfúrica S.A. con los de su subsidiaria Fanaproqui S.A. se efectuó siguiendo los lineamientos establecidos por la Norma Internacional de Contabilidad N°27.

Los estados contables de Fanaproqui S.A. al 31 de diciembre de 2010 y al 31 de diciembre de 2009 fueron elaborados con criterios similares a los utilizados en la confección de los estados contables de Industria Sulfúrica S.A.

1.4 Inversión en otras sociedades

Con fecha 2 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió el 15% del paquete accionario de Myrin S.A., una Sociedad Anónima cerrada que se dedica a la prestación de servicios de depósito, embolsado y entrega de productos.

1.5 Actividad Promovida

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 2 de marzo de 2009, se sustituyó parte de la resolución de fecha 16 de enero de 2008 por la cual se declaró promovida la actividad del proyecto de inversión que Industria Sulfúrica S.A. presentara referente a la elaboración y comercialización de fertilizantes sólidos y líquidos y productos químicos. Mediante esta última resolución se adecuó el proyecto al nuevo régimen establecido por el Decreto 455/007 reglamentario de la Ley 16.906 y obtener los beneficios promocionales correspondientes. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

B) el otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por UI 8.876.914.

C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 88.735.124 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.

D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 20 de diciembre de 2010, se amplió la resolución del 2 de marzo de 2009. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional,

B) otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por hasta un monto imponible de UI 53.758.542.

C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 87.074.091 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.

D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

2.1 Bases contables

La Sociedad presenta sus estados contables siguiendo las disposiciones establecidas por el Decreto 266/2007 emitido por el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay.

En cuanto a la presentación de la información contable comparativa con respecto al ejercicio anterior; se presentan cifras comparativas referidas Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, Anexo de Bienes de Uso y Notas complementarias respecto al ejercicio finalizado el 31/12/2009.

Los estados contables son preparados sobre la base de costos históricos en dólares estadounidenses, moneda funcional de la Sociedad, excepto los Bienes de cambio según se explica en Nota 2.2.b.

La Sociedad mantiene sus registros contables en dólares estadounidenses y simultáneamente en pesos uruguayos a los efectos de dar cumplimiento a los requerimientos legales existentes.

MS *Jm*

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP

INSTITUTO
NACIONAL
DE ESTADÍSTICA

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

2.2 Criterios generales de valuación

a. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en monedas extranjeras distintas al dólar estadounidense son valuados al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del ejercicio: US\$ 1 = \$ 20,103 (US\$ = \$ 19,637 al 31 de diciembre de 2009).

b. Bienes de cambio

Los bienes de cambio son valuados a su costo histórico de compra o producción en dólares estadounidenses, o a su valor neto de realización, de ambos el menor.

En el caso de los productos terminados, sus costos incluyen materias primas, mano de obra directa y gastos generales de fabricación. Los gastos generales de fabricación fijos y variables han sido imputados a la producción realizada en el ejercicio.

Los repuestos y materiales se valúan a su costo de última compra en dólares estadounidenses.

El ordenamiento de las salidas se realiza siguiendo el criterio de primero entrado, primero salido, con excepción de los productos terminados que se valúan considerando el costo promedio ponderado del inventario inicial más la producción del ejercicio.

La valuación conjunta de los Bienes de Cambio no supera su valor de realización estimado.

Cumpliendo con lo dispuesto en el Decreto 505/009 se informa que dentro del rubro Materias Primas se incluyen bienes importados en el régimen de Admisión Temporal por un valor contable de US\$ 563.442,26 (887.849,16 US\$ al 31 de diciembre de 2009), correspondiéndole un valor en Admisión Temporal de US\$ 387.570,02 (844.089,71 US\$ al 31 de diciembre de 2009).

c. Bienes de uso

Los bienes de uso figuran a sus valores históricos de adquisición en moneda extranjera, más los gastos necesarios para ponerlos en condiciones operativas.

El costo de las mejoras que extienden la vida útil de los bienes o aumentan su capacidad productiva es activado. Los gastos de mantenimiento son cargados a resultados.

La amortización se calcula linealmente, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación o tasación técnica, en su caso, aplicando las tasas definidas en el Anexo.

A juicio de la Dirección de la Sociedad, los valores contables de dichos activos no superan sus valores razonables.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

d. Inversiones a largo plazo

Las participaciones accionarias en otras sociedades se valúan según lo establecido por las normas contables adecuadas en Uruguay.

Inversiones en entidades controladas

Con fecha 30 de noviembre de 2009, Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay, emitió el decreto 538/009, en el que establece que las inversiones en entidades controladas, en entidades controladas de forma conjunta y en entidades bajo la influencia significativa deberán ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación establecido en las normas contables adecuadas (NIC 28), razón por la cual la inversión en FANAPROQUI S.A. en los Estados Contables Individuales, será valuada bajo este método y no por el costo de compra como correspondería según la NIC 39.

Inversiones sin influencia significativa

La NIC 39 establece para la medición, el valor razonable, salvo las inversiones en instrumentos de patrimonio que no tengan un precio de mercado cotizado de un mercado activo y cuyo valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad, se medirán al costo. Para el caso de Myrin S.A., no existe un mercado activo de las acciones y tampoco se puede determinar con fiabilidad el valor razonable de su patrimonio, razón por la cual dicha participación se valúa al costo y siempre teniendo en cuenta como en todos los activos, el deterioro del valor de los mismos.

Los inmuebles con destino a inversiones a largo plazo se valúan a su valor de tasación.

e. Intangibles

El Valor llave se origina, de acuerdo a lo mencionado en la Nota 1.3, como resultado de la adquisición de la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A. El método de depreciación utilizado para el valor llave es el método lineal a partir del año siguiente al de su incorporación, aplicando la tasa definida en el Anexo.

f. Valor razonable

Se entiende que el valor nominal de disponibilidades, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y deudas diversas constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

g. Deterioro en el valor de los activos

Los activos sujetos a amortización se someten a pruebas de deterioro cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indican que su valor de libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor de libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP



A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

valor. El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable menos los costos de realización y su valor de uso.

h. Concepto de capital utilizado

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el ejercicio el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

i. Cuentas de patrimonio

Las cuentas de patrimonio se exponen a sus valores históricos en dólares estadounidenses de acuerdo a los criterios detallados en la Nota 6.

j. Reconocimiento de ingresos y costos

La Sociedad aplica el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

k. Impuesto a la renta diferido y corriente

La Sociedad aplica para la contabilización del Impuesto a las Ganancias, la Norma Internacional de Contabilidad N° 12 (NIC 12), reconociendo el impuesto diferido en base a las diferencias temporarias entre los valores contables y la valuación de acuerdo a normas fiscales de activos y pasivos.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se esperan sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las cuales absorber las deducciones por diferencias temporarias.

El impuesto a la renta corriente es calculado sobre la base del resultado fiscal estimado al cierre del ejercicio.

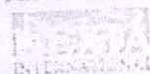
2.3 Estado de Origen y Aplicación de Fondos

Para la preparación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos se adoptó la definición de Fondos = Flujo de efectivo, entendiéndose por tal el capítulo de Disponibilidades.

Handwritten signatures in blue ink.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP



A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

2.4 Permanencia de criterios contables

Los criterios contables aplicados por la Sociedad, son coincidentes con los aplicados en la elaboración y presentación de los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31/12/2009.

NOTA 3 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

La actividad de la empresa se encuentra expuesta a diversos riesgos financieros. La administración de estos riesgos es ejecutada por la Gerencia General conjuntamente con el Equipo Guía, quienes establecen y supervisan las políticas de administración de riesgos.

3.1 Riesgo de crédito

La política de crédito de la empresa establece la fijación de líneas de crédito basándose en información de balances de empresas y estados de responsabilidad de particulares. Adicionalmente se tiene un conocimiento de la actividad de los clientes mediante visitas y seguimiento de las actividades. En caso de excederse los límites fijados se utilizan otros medios como cesión de créditos, prendas, avales, etc. También se formalizan los créditos con documentos de terceros diversificando de esta forma el crédito y evitando la concentración del riesgo.

Como consecuencia de la política antes detallada históricamente los casos de deudores incobrables han sido muy bajos con relación a los montos vendidos. La relación de muchos años y conocimiento de los clientes ha permitido encontrar soluciones para los casos de dificultades de cobranza. Por todo esto la provisión para deudores incobrables se hace caso a caso considerando aquellos de baja probabilidad de cobranza como ser concursos, quiebras, fugas, etc.

Si bien aproximadamente el 50% de los créditos por ventas se concentran en saldos superiores al 5% del total, se trata de clientes con suficiente respaldo económico-financiero y/o con garantías adicionales. Se detalla a continuación la distribución de los créditos por ventas en función de su porcentaje sobre el total:

	31/12/2010	31/12/2009
Deudores mayores al 5%	55%	45%
Deudores entre el 1% y el 5%	20%	27%
Deudores menores al 1%	25%	28%

3.2 Riesgo de liquidez

La empresa tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos para su operativa y la disponibilidad de líneas de crédito tanto locales como del exterior para financiar las necesidades de capital de trabajo. A estos efectos se financian los activos no corrientes con fuentes de mediano y largo plazo, diversificando la fuente de financiación utilizando préstamos bancarios y emisión de obligaciones negociables. La empresa ha emitido tres series de obligaciones negociables comenzando en el año 1997 habiendo pagado en tiempo y forma de acuerdo al cronograma de cada una a pesar de haber atravesado las crisis que afectaron el período, las cuales fueron un análisis de sensibilidad hecho con la realidad económica y financiera. La dirección ha seguido una política de distribución de utilidades que le ha permitido atender a los accionistas y adicionalmente reinvertir

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP
INTEGRAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

utilidades mediante la creación de reservas. Esta estrategia de coordinación de las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos ha permitido además de incrementar los dividendos a los accionistas, incrementar el patrimonio de la empresa disminuyendo el ratio de endeudamiento.

A continuación se presentan los pasivos financieros clasificados en función de la fuente de financiación y de los vencimientos contractuales, las cifras presentadas en dólares estadounidenses corresponden a flujos de caja contractuales no descontados.

31 de diciembre de 2010					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	53.486.521,61	9.867.545,36	9.548.110,72	5.870.003,87	78.772.181,56
Obligaciones Negociables	2.003.610,00	4.000.000,00	4.000.000,00	10.000.000,00	20.003.610,00
Préstamos Particulares	93.558,34	---	---	---	93.558,34
Totales	55.583.689,95	13.867.545,36	13.548.110,72	15.870.003,87	98.869.349,90

31 de diciembre de 2009					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	27.861.846,70	7.553.911,82	2.585.176,92	2.406.036,74	40.406.972,18
Obligaciones Negociables	3.610,00	6.000.000,00	6.000.000,00	8.000.000,00	20.003.610,00
Préstamos Particulares	91.517,01	---	---	---	91.517,01
Totales	27.956.973,71	13.553.911,82	8.585.176,92	10.406.036,74	60.502.099,19

3.3 Riesgo de mercado

3.3.1 Riesgo de tasa de cambio

La empresa opera fundamentalmente en dólares estadounidenses y si bien puede presentar una posición pasiva en esta moneda se dispone de una cobertura en bienes de cambio que se tratan de commodities que se comercializan internacionalmente en dólares estadounidenses y consisten en inventarios de rápida realización. En la nota 4 se detalla la posición en todas las monedas en que opera la empresa.

3.3.2 Riesgo de tasa de interés

Si bien se mantienen pasivos financieros importantes (Notas 5.4 y 5.5) los mismos se manejan con tasas básicamente relacionadas con la LIBOR y en caso de ventas financiadas las mismas se trasladan a los costos de financiación de las ventas.

Por otra parte la empresa ha seguido una política de creación de reservas y capitalización de las mismas lo cual ha permitido aumentar el patrimonio de la empresa mejorando el índice de endeudamiento permitiendo de esta forma mitigar el riesgo.

A continuación se presentan los activos y pasivos sujetos a riesgo de tasa de interés clasificados según el plazo y la forma de fijación de la tasa de interés.

NORMEY - PERAZZO & ASOCIADOS

SP

16/03/10
INTERNACIONAL

A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

	31/12/2010	31/12/2009
	Capital en US\$	Capital en US\$
Activos		
Depósitos en BCU (1)	1.267.440,10	2.102.937,00
Total activos	1.267.440,10	2.102.937,00
Tasa anual efectiva promedio	16,63%	6,32%

	Capital en US\$	Capital en US\$
Pasivo		
Prestamos Bancarios corto plazo (1)	47.446.623,98	21.621.835,04
Prestamos Particulares (2)	93.545,36	91.504,31
Prestamos Bancarios mediano y largo plazo (3)	30.920.175,55	18.605.059,40
Obligaciones Negociables (4)	20.000.000,00	20.000.000,00
Leasing (5)	16.212,87	4.509,85
Total pasivos	98.476.557,76	60.322.908,60
Tasa anual efectiva promedio (incluye tasas e impuestos)	5,04%	5,32%

- (1) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread.
- (2) Tasa fija establecida por la empresa.
- (3) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo.
- (4) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo y un máximo.
- (5) Tasa fija.

3.3.3 Otros riesgos de precio

La empresa opera fundamentalmente con productos que son commodities cuyos precios pueden tener fluctuaciones a nivel internacional. A efectos de mitigar este riesgo se hace un monitoreo permanente de las existencias, las ventas y las compras de forma de coordinar los precios de venta con los de compra de la materia prima. Adicionalmente la valuación de los bienes de cambio en existencia no supera su valor neto de realización tal como se expone en Notas 2.2.b y 15. Esta política de administración del riesgo de precio ha quedado probada con la crisis financiera internacional del año 2008 que determinó una desvalorización de las existencias en un 40% sin que la situación financiera y patrimonial se viera modificada como para afectar ni la continuidad de las operaciones ni la capacidad de pago de la empresa.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS



A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 4 – POSICION EN TODAS LAS MONEDAS

La posición en todas las monedas al 31 de diciembre de 2010 es la siguiente:

Activo	\$	US\$
Caja y Bancos	1.500.680,85	2.396.528,19
Inversiones Temporarias	---	1.303.270,56
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	6.793.778,56	33.123.491,91
Deudores por Exportaciones	---	19.183.556,16
Créditos Diversos	20.132.174,65	678.594,91
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	15.049.489,93	986.207,03
Créditos con Empresas Vinculadas	1.087.650,10	---
Créditos por Ventas no Corrientes	722.821,46	---
Créditos Diversos no Corriente	122.642.050,46	---
Total Activo	167.928.646,01	57.671.648,76
Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(8.922.254,44)
Proveedores de Plaza	(29.540.825,74)	(1.232.001,26)
Documentos a pagar	(2.260.911,00)	(2.667,17)
Comisiones a Pagar	---	(425.697,47)
Deudas Financieras	---	(55.583.689,95)
Cobros anticipados	(167.106,89)	(3.000.100,77)
Deudas Diversas	(41.471.913,74)	(423.015,81)
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(43.285.659,95)
Total Pasivo	(73.440.757,37)	(112.875.086,82)
Posición Activa/(Pasiva)	94.487.888,64	(55.203.438,06)

La posición en todas las monedas al 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

Activo	\$	US\$
Caja y Bancos	1.091.742,67	3.347.843,70
Inversiones Temporarias	---	2.169.904,58
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	9.190.342,56	38.201.432,14
Deudores por Exportaciones	---	13.635.729,30
Créditos Diversos	45.911.681,51	310.232,91
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	1.106.477,56	468.249,07
Créditos con Empresas Vinculadas	132.599.589,03	---
Total Activo	189.899.833,33	58.133.391,70
Pasivo		
Proveedores por Importaciones		(997.904,47)
Proveedores de Plaza	(18.431.591,75)	(822.932,90)
Documentos a pagar	(105.171,86)	(6.282,18)
Comisiones a Pagar	---	(412.855,84)
Deudas Financieras	---	(27.956.973,71)
Cobros anticipados	(33.984,93)	(1.722.046,27)
Deudas Diversas	(29.390.242,84)	(115.465,83)
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(32.545.125,48)
Total Pasivo	(47.960.991,38)	(64.579.586,68)
Posición Activa/(Pasiva)	141.938.841,95	(6.446.194,98)

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP
INTERNACIONAL

A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 5 - INFORMACION REFERENTE A ACTIVOS Y PASIVOS

5.1 Empresas vinculadas

Los saldos con empresas vinculadas al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 son los siguientes:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Activo		
Deudores Plaza		
Myrin S.A.	---	58.987,00
Anticipo a proveedores		
Myrin S.A.	302.081,00	225.000,00
Créditos con empresas vinculadas		
Myrin S.A.	54.103,87	56.795,54
Pasivo		
Proveedores de Plaza		
Myrin S.A.	18.761,08	82.547,35

Se detallan a continuación las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2010 y 2009 con empresas vinculadas.

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Ventas de Bienes y Servicios		
Myrin S.A.	480,00	86.110,00
Compras de bienes y servicios		
Myrin S.A.	1.603.832,23	813.431,64

5.2 Inmuebles

Corresponden a: a) terreno sito en Ruta 5 y Camino La Redención; y b) terreno en Ruta Interbalnearia padrón 40.942 que no constituyen asiento de la actividad industrial o comercial.

5.3 Acciones

Corresponde al valor de acciones adquiridas por Industria Sulfúrica S.A. según lo mencionado en la Nota 1.4 y valuadas a su costo de adquisición. La inversión en Myrin S.A. asciende a US\$ 286.872,91 (US\$ 286.872,91 al 31 de diciembre de 2009). Durante el ejercicio se acreditaron dividendos por US\$ 34.614,34 (US\$ 54.644,49 se acreditaron en el ejercicio anterior).

My *fu*

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS



A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

5.4 Deudas Financieras

Las deudas financieras incluidos los intereses devengados al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 son las siguientes:

Banco o Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Banco de la Nación Argentina	1.501.920,00	-
Banco Itaú	2.157.100,22	3.863.920,18
Banco República	14.459.976,05	10.914.882,28
Banco Santander	7.871.143,03	2.500.409,20
BBVA Banco	4.006.760,00	729.258,55
Citibank	8.012.273,60	2.312.760,17
Credit Uruguay Banco	6.043.475,80	729.655,47
Discount Bank	2.502.561,50	-
HSBC Bank	225.704,08	534.096,46
Nuevo Banco Comercial	6.705.607,33	6.276.864,39
Obligaciones Negociables S3	2.003.610,00	91.517,01
Préstamos Particulares	93.558,34	3.610,00
Total	55.583.689,95	27.956.973,71

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 7.837.392,89 (US\$ 7.331.597,65 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a la porción corriente de las deudas financieras no corrientes.

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 4.711,30 (US\$ 4.521,61 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a deudas financieras por leasing.

5.5 Deudas Financieras (No Corrientes)

Las deudas financieras no corrientes incluidos los intereses devengados al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 son las siguientes:

Banco o Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Banco Itaú	---	318.750,00
Banco República	11.466.224,91	9.076.375,48
Crédit Uruguay Banco	2.011.559,12	3.000.000,00
HSBC Bank	4.600.000,00	150.000,00
Banco Santander	4.500.000,00	---
Nuevo Banco Comercial	2.707.875,92	---
Obligaciones Negociables S3	18.000.000,00	20.000.000,00
Total	43.285.659,95	32.545.125,48

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 11.559,12 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a deudas financieras por leasing.

NOTARÍA PERUZZO & ASOCIADOS

SP INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 6 - PATRIMONIO

6.1 Capital

El capital integrado al inicio del ejercicio asciende a \$ 467.000.000 equivalentes a US\$ 22.107.316,53 (\$349.405.423 equivalentes a US\$ 17.239.789,85 al 31 de diciembre de 2008).

Durante el presente ejercicio el Directorio de la Sociedad resolvió capitalizar reservas por \$ 23.000.000,00 equivalentes a US\$ 1.185.017,26 (\$117.594.577,00 equivalentes a US\$ 4.867.526,68 al 31 de diciembre de 2009).

El capital integrado al cierre del ejercicio asciende a \$ 490.000.000,00 equivalentes a US\$ 23.292.333,79 (\$ 467.000.000 equivalentes a US\$ 22.107.316,53 al 31 de diciembre de 2009)

6.2 Reservas

Las reservas responden a las decisiones de la Asamblea de Accionistas tomadas sobre los estados contables en pesos uruguayos de acuerdo a los requerimientos legales existentes. Las mismas fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente a la fecha de cada asamblea que las decidió.

NOTA 7 - GARANTIAS OTORGADAS

Se encuentra constituida hipoteca sobre inmueble sito en Ruta 1 Km.24 por US\$ 1.827.000 (US\$ 1.827.000 al 31 de diciembre de 2009) y prenda sobre máquinas y equipos ubicados en Ruta 1 km 24, Ciudad del Plata, Departamento de San José y en calle Concepción entre Soriano y Colonia, de la ciudad de Nueva Palmira, Departamento Colonia, por US\$ 6.200.000 (US\$ 3.473.000 al 31 de diciembre de 2009) y en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones. Adicionalmente a las garantías otorgadas por Industria Sulfúrica S.A., Fanaproqui S.A. ha constituido hipoteca sobre inmueble sito en César Mayo Gutierrez 2305 - Montevideo, por US\$ 390.000 (US\$ 390.000 al 31 de diciembre de 2009) en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones.

Por líneas de crédito solicitadas por Myrin S.A. se encuentran constituidas garantías a favor de, Nuevo Banco Comercial por hasta la suma de US\$ 330.038, a favor del Banco Santander por hasta la suma de US\$ 750.000 y a favor del HSBC Bank por hasta la suma de US\$ 750.000 (US\$ 1.305.000 al 31 de diciembre de 2009 a favor del Nuevo Banco Comercial).

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 1.267.440,10 (US\$ 2.102.937,00 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a depósitos en Banco Central del Uruguay por Circular 1456.

NORMEY - PERLUZZO & ASOCIADOS



A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 0 (US\$ 1.961.282,70 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a conformes recibidos de los clientes. Dichos saldos se incluyen en Créditos por Ventas.

NOTA 8 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES

8 Obligaciones Negociables Tercera Serie

8.1 Características de la emisión

Con fecha 29 de junio de 2009 se emitieron Obligaciones Negociables por US\$ 20.000.000, con vencimiento el 29 de junio de 2019. Las amortizaciones de capital se realizarán en ocho cuotas anuales del 10% y una cuota final del 20%, comenzando la primera el 29 de junio de 2011. Los pagos de intereses se realizan en forma semestral a la tasa LIBOR más 3,25 puntos porcentuales con un mínimo del 6,5% y un máximo de 8,5% anual.

A la fecha se han realizado los pagos por los intereses según lo estipulado en la emisión quedando por tanto un saldo de capital de US\$ 20.000.000 (US\$ 20.000.000 al 31 de diciembre de 2009).

8.2 Obligaciones adicionales

La empresa se encuentra en cumplimiento de las obligaciones adicionales impuestas de acuerdo al numeral 10 literal C) tal como se detalla a continuación:

- 1) No se han hipotecado en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existentes, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de bienes inmuebles detallados en el punto 10) C) i) del Documento de Emisión.
- 2) De acuerdo a la restricción dispuesta en el punto 10) C) ii) al 31 de diciembre de 2010 se presentan los siguientes ratios:
- 3)

i. Cobertura de deudas

CONCEPTO	US\$
Resultado neto	4.656.571,70
Depreciación de activos fijos	1.677.707,64
Intereses perdidos	4.167.671,08
Impuestos	(502.724,49)
Dividendos	(929.275,95)
Total (1)	9.069.949,98
Intereses perdidos	4.167.671,08
Porción corriente deuda a largo plazo	7.837.392,89
Total (2)	12.005.063,97
Relación (1)/(2)	0,76
Limite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP



A solo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ii. Razón corriente

CONCEPTO	US\$
Activo Corriente	125.387.586,69
Pasivo Corriente	73.242.650,64
	Ratio
Razón Corriente	1,71
Límite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

Al no cumplirse uno de los ratios anteriores el directorio no podrá proponer pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento.

NOTA 9 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS

Al cierre del ejercicio existen responsabilidades y/o contingencias, consistentes en:

Acciones de terceros depositadas en la empresa US\$ 812.222,65 (US\$ 602.062,17 al 31 de diciembre de 2009)
Mercaderías de terceros depositadas en la empresa US\$ 9.107.586,26 (US\$ 3.431.090,58 al 31 de diciembre de 2009)

NOTA 10 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS

El detalle de los principales conceptos de gastos de administración y ventas al 31 de diciembre de 2010 y 2009 es el siguiente:

Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Retribuciones al personal y cargas sociales	1.951.858,29	1.430.281,60
Formación de amortizaciones	288.104,10	265.896,29
Impuestos, tasas y contribuciones	1.988.854,99	1.108.654,23
Gastos directos de ventas	3.954.940,06	2.444.564,82
Fletes	3.830.119,82	2.512.367,26
Otros gastos	2.890.338,14	1.448.872,65
Total	14.904.215,40	9.210.636,85

NOTA 11- GASTOS POR REMUNERACIONES AL PERSONAL

El detalle de los gastos por remuneraciones y beneficios al personal al 31 de diciembre de 2010 y 2009 se detalla a continuación:

Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Sueldos y jornales	8.747.260,55	6.006.014,76
Cargas sociales	857.971,37	602.100,83
Total	9.605.231,92	6.608.115,59

My *fun*

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

El número promedio de empleados durante el ejercicio fue 271 personas (247 personas al 31 de diciembre de 2009).

NOTA 12 - GASTOS POR NATURALEZA

Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Mano de obra y cargas sociales	9.605.231,92	6.608.115,59
Amortizaciones	1.677.706,00	1.167.831,90
Variaciones en inventarios de productos terminados y en proceso	(1.890.361,78)	3.680.011,05
Materias primas y materiales de consumo utilizados	108.528.911,35	86.708.922,27
Impuestos, tasas y contribuciones	1.492.843,68	889.487,24
Gastos directos de ventas	3.954.940,06	2.428.899,57
Reparaciones y mantenimiento	3.145.169,07	2.666.359,25
Transportes y fletes	4.808.603,33	3.218.856,28
Servicios contratados	2.867.450,22	2.195.645,14
Otros gastos	6.033.622,67	3.445.386,30
Total Costo de los Bienes Vendidos y Gastos de Administración y Ventas	140.224.116,52	113.009.514,59

NOTA 13 - IMPUESTO A LA RENTA

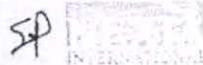
El cargo por impuesto a la renta de los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2010 y 2009 incluye el impuesto corriente y el impuesto diferido según el siguiente detalle:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Impuesto corriente	7.398,49	(845,20)
Impuesto diferido (Nota 14)	495.326,00	(4.597.969,00)
Total Gasto/(Ingreso)	502.724,49	(4.598.814,20)

El cargo por impuesto sobre la utilidad antes de impuesto difiere de la cifra teórica que surgiría de aplicar la tasa promedio ponderada de impuesto sobre las utilidades de la Sociedad a continuación se detalla la conciliación de entre dichos concepto:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Utilidad contable antes de impuesto	5.325.576,33	1.559.233,84
Utilidades no sujetas a impuesto	(10.322.191,73)	(2.785.259,57)
Ajustes de gastos según normas fiscales	(238.814,88)	(5.480.540,38)
Pérdidas fiscales	5.235.430,28	6.706.566,10
Diferencias temporarias	1.981.304,00	(18.391.876,00)
Utilidad fiscal	1.981.304,00	(18.391.876,00)
Impuesto a la renta 25% Gasto/(Ingreso)	495.326,00	(4.597.969,00)
Impuesto mínimo	7.151,18	6.624,23
Ajuste previsión ejercicios anteriores	247,31	(7.469,43)
Total Gasto/(Ingreso)	502.724,49	(4.598.814,20)

NORMEY - FERRUZZO & ASOCIADOS



Acción ejecutada de Remisión



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 14 - IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO

Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe el derecho legal a compensar activos por impuestos corrientes con pasivos por impuestos corrientes, y cuando los saldos corresponden a una misma autoridad fiscal. Los montos compensados son los siguientes:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Activos por impuesto diferido		
A ser recuperados dentro de los próximos 12 meses	3.165.969,00	3.941.912,00
A ser recuperados en más de 12 meses	2.934.715,00	2.654.098,00
Activo/(Pasivo) neto por impuesto diferido	6.100.684,00	6.596.010,00

Activo neto por impuesto diferido

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el ejercicio al 31 de diciembre de 2010 son los que siguen:

	Saldos al 31/12/2009 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 31/12/2010 US\$
Previsión para descuentos	321.851,00	69.281,00	391.132,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	(8.321,00)	75.662,00
Bienes de cambio	2.047.726,00	(2.119.196,00)	(71.470,00)
Inversiones en inmuebles	146.247,00	(969,00)	145.278,00
Bienes de uso	2.507.851,00	281.586,00	2.789.437,00
Pérdidas fiscales	1.488.352,00	1.282.293,00	2.770.645,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.596.010,00	(495.326,00)	6.100.684,00

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo	Pasivo	Neto
Previsión para descuentos	391.132,00	---	391.132,00
Previsión para deudores incobrables	75.662,00	---	75.662,00
Bienes de cambio	---	(71.470,00)	(71.470,00)
Inversiones en inmuebles	145.278,00	---	145.278,00
Bienes de uso	2.789.437,00	---	2.789.437,00
Pérdidas fiscales	2.770.645,00	---	2.770.645,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.172.154,00	(71.470,00)	6.100.684,00

NOEMY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP
INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el ejercicio al 31 de diciembre de 2009 son los que siguientes:

	Saldos al 31/12/2008 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 31/12/2009 US\$
Previsión para descuentos	382.661,00	(60.810,00)	321.851,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Otras provisiones	275.000,00	(275.000,00)	---
Bienes de cambio	942.792,00	1.104.934,00	2.047.726,00
Inversiones en inmuebles	109.075,00	37.172,00	146.247,00
Bienes de uso	204.530,00	2.303.321,00	2.507.851,00
Pérdidas fiscales	---	1.488.352,00	1.488.352,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	1.998.041,00	4.597.969,00	6.596.010,00

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo US\$	Pasivo US\$	Neto US\$
Previsión para descuentos	321.851,00	---	321.851,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Bienes de cambio	2.047.726,00	---	2.047.726,00
Inversiones en inmuebles	146.247,00	---	146.247,00
Bienes de uso	2.507.851,00	---	2.507.851,00
Pérdidas fiscales	1.488.352,00	---	1.488.352,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.596.010,00	---	6.596.010,00

NOTA 15 - DESVALORIZACION DE BIENES DE CAMBIO

En aplicación del criterio descrito en Nota 2.2 b y , teniendo en cuenta la baja de precios internacionales de las principales materias primas, la empresa ha realizado un cargo a resultados en el presente ejercicio por US\$ 1.468.196,90 (US\$ 1.512.459,39 al 31 de diciembre de 2009) que se incluyen dentro de resultados diversos.

NOTA 16 - INFORMACION POR SEGMENTOS

Los activos y operaciones de la Sociedad se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares, por lo que la Sociedad no presenta información discriminada por segmentos de negocio.

NOTARÍA PERUZZO & ASOCIADOS

PERUZZO & ASOCIADOS
INMOBILIARIA

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 17 - UTILIDADES POR ACCION

La utilidad básica por acción se calcula dividiendo las utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad por el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el año excluyendo las acciones ordinarias adquiridas por la Sociedad y mantenidas como acciones de tesorería.

	31/12/2010	31/12/2009
Utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad	4.656.571,70	5.866.346,39
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	4.825.888,889	4.304.150,200
Utilidad básica por acción (US\$ por acción)	0,00096	0,00136

NOTA 18 - DIVIDENDOS POR ACCION

Con fecha 26 de abril de 2010 la Asamblea Ordinaria de Accionistas resolvió distribuir el 20% propuesto por el directorio aprobando un dividendo de \$ 26.478.341,09 equivalentes a \$ 0,00567 por acción (22 de abril de 2009 la Asamblea Ordinaria de Accionistas aprobó un dividendo de \$ 65.078.027,61 equivalentes a \$ 0,018625 por acción).

NOTA 19 - RESTRICCIONES SOBRE DISTRIBUCION DE RESULTADOS

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro.16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio económico a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuída por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta su reintegro.

NOTA 20 - DESCUENTOS CONCEDIDOS

Dentro de los saldos a cobrar se incluyen intereses implícitos por las ventas financiadas, a efectos de considerar a fecha de cada balance el valor actual neto a cobrar por créditos por ventas se contabiliza contra la previsión de descuentos los intereses no devengados. El resultado neto surge de la diferencia entre la previsión al cierre y la suma de la previsión al inicio del ejercicio y los descuentos efectivamente concedidos.

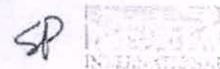
NOTA 21 - HECHOS RELEVANTES

Funcionarios de la Dirección Nacional de Aduanas presentaron denuncia por infracción aduanera contra ISUSA y el Despachante REYMUÑEZ en relación a la exportación de UREA a Zona Franca y la exportación de Fertilizantes y Bolsas al exterior.

Del expediente se desprende que la denuncia radica en:

- Que se importaba UREA exenta de gravámenes con destino agropecuario y se exportaba a Zona Franca Botnia.
- Que no condice los volúmenes de UREA ingresada en Admisión Temporaria con la cantidad utilizada en la exportación de Fertilizantes.

NETTNEY - PERUZZO & ASOCIADOS



A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

(c) Que se ingresaron Bolsas con el Rótulo de Insumo Agropecuario sin respaldo de Admisión Temporal y se reexportaron al exterior cambiándole el destino.

En este sentido, se denuncian por infracción aduanera a los DUA's de importación N° 066717/2007, 109248/2007, 130824/2007 y 037091/2008 y a los DUA's de exportación N° 133495/2005, 0617845/2006, 72533/2006, 119142/2006, 131198/2006, 136297/2006, 042949/2007, 095219/2007, 115790/2007, 172656/2007 y 090982/2008.

En la denuncia no se discrimina en forma cierta un importe en concepto de defraudación aduanera sino que genéricamente se denuncian una serie de Documentos Únicos Aduaneros (DUA's), sin perjuicio que se va a dejar en claro en nuestra respuesta de que "no hay pérdida fiscal" de la Administración.

El art. 251 de la Ley 13.318 del 28 de diciembre de 1964 establece que para ser considerada Infracción Aduanera de Defraudación tiene que haber una operación, manejo, acción u omisión que desconozca las leyes, los reglamentos o los decretos, teniendo que traducirse en una pérdida de renta fiscal.

En cualquiera de las operativas que realiza ISUSA, a saber; ingreso de la mercadería mediante la importación tanto para su venta como tal en el mercado interno, así como para la fabricación de fertilizantes tanto para el mercado interno como para la exportación; o ingreso de la mercadería en admisión temporal para la fabricación de fertilizantes para su exportación, no existe pérdida de renta fiscal para el Estado.

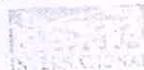
Se presentó un escrito contradiciendo las razones expuestas por los denunciantes y fundando con situaciones de hecho y de derecho las mismas, así como solicitando la clausura del procedimiento.

NOTA 22 - HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

NOGUEY - PERUZZO & ASOCIADOS

SP



A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre de 2010

ANEXO

CUADRO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES E INVERSIONES EN INMUEBLES - AMORTIZACIONES CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

RUBRO	VALORES DE ORIGEN Y REEVALUACIONES			AMORTIZACIONES					VALORES NETOS AL 31/12/2010 191(4-8)	VALORES NETOS AL 31/12/2009 191(4-8)	
	VALORES AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO (1)	AUMENTOS (2)	DISMINUC. (3)	VALORES AL CIERRE DEL EJERCICIO (4)=(1+2-3)	ACUMULADAS AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO (5)	BAJAS DEL EJERCICIO (6)	TASA	IMPORTE (7)			ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO (8)=(5+7)
1. BIENES DE USO											
Inmuebles (Tierras)	1.551.762,14	1.571.038,84	60.726,30	3.052.074,68						3.062.074,68	1.551.762,14
Inmuebles (Mejoras)	16.575.661,23		82.395,74	16.493.265,49	2.743.999,09	51.085,36	2 y 3	461.013,54	3.153.927,27	13.339.338,22	13.831.662,17
Muebles, Útiles y Equipos de computación	408.368,61			408.368,61	332.743,88		10	7.542,17	340.286,08	68.082,56	76.624,73
Vehículos	449.206,39	61.500,00	32.938,78	477.767,61	285.942,02	32.938,78	20	45.248,12	298.251,36	179.516,25	163.264,37
Maquinarias y Equipos	19.413.484,63	768.219,83	137.566,32	20.044.138,14	9.412.206,60	82.539,80	10	1.152.790,66	10.462.457,46	9.581.680,68	10.001.278,03
Maquinarias en Leasing	167.139,84			167.139,84	146.309,01		10	16.713,98	163.022,99	4.116,85	20.830,84
Herramientas y Útiles Diversos	36.714,49	77,03		36.791,52	31.203,04		20	1.102,29	32.305,33	4.486,19	5.511,45
Instalaciones	349.825,82			349.825,82	321.413,35		20	6.793,41	328.206,76	21.619,07	28.412,48
Laboratorio	48.037,21	2.295,45		50.332,66	48.037,21		20		48.037,21	2.295,45	
Obras en Proceso	43.015,13	12.518.565,91		12.561.581,04						12.561.581,04	43.015,13
Vehículos en Leasing	62.708,08	16.633,38	21.908,00	57.433,46	47.612,53	17.562,00		6.503,47	36.554,00	20.879,46	15.095,54
Importaciones en Trámite		85.008,60		85.008,60						85.008,60	
Sub-Total	39.105.923,57	15.023.339,04	335.535,14	53.793.727,47	13.369.466,73	184.125,94		1.677.707,64	14.863.048,43	38.930.679,04	25.736.456,87
2. INTANGIBLES											
Patentes, Marcas y Licencias	54.236,00			54.236,00	24.236,00		20		24.236,00	30.000,00	30.000,00
Sub-Total	54.236,00			54.236,00	24.236,00				24.236,00	30.000,00	30.000,00
3. INVERSIONES EN INMUEBLES											
Inmuebles (Tierras)	274.832,00		34.000,00	240.832,00						240.832,00	274.832,00
Sub-Total	274.832,00		34.000,00	240.832,00						240.832,00	274.832,00
Total al 31 de Diciembre de 2010	39.434.991,57	15.023.339,04	369.535,14	54.088.795,47	13.393.702,73	184.125,94	-	1.677.707,64	14.887.284,43	39.201.511,04	
Total al 31 de Diciembre de 2009	36.496.089,00	14.500.213,89	11.551.311,32	39.434.991,57	12.225.870,79	-	-	1.167.831,90	13.393.702,70		26.041.288,87

Handwritten signature

Año once de Identificación

SP
NEXUS - PERITO & ASOCIADOS
INDEPENDIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ANEXO 3

**Estados Contables individuales al 31/12/2010 con
informe de auditoría expresados en dólares
estadounidenses.**



**INDUSTRIA
SULFÚRICA S.A.**

**ESTADOS CONTABLES
INDIVIDUALES
AL 31/12/2010**

Expresados en Dólares Estadounidenses

MJ *Jun*

INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Estados contables individuales expresados en dólares estadounidenses

CONTENIDO

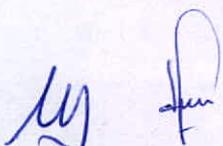
- Dictamen de los Auditores
- Estado de situación patrimonial al 31/12/2010
- Estado de resultados por el ejercicio comprendido entre el 01/01/2010 y el 31/12/2010
- Estado de origen y aplicación de fondos
- Estado de evolución del patrimonio
- Notas a los estados contables al 31/12/2010

Anexo – Bienes de uso, intangibles, inversiones en inmuebles – amortizaciones

Abreviaturas

\$ - pesos uruguayos

US\$ - dólares estadounidenses



DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Montevideo, 18 de marzo de 2011.

Señores Directores y Accionistas de
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Hemos auditado los estados contables de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. al 31 de diciembre de 2010, los que comprenden el estado de situación patrimonial así como los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de origen y aplicación de fondos, por el ejercicio finalizado en esa fecha, expresados en dólares estadounidenses, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria, los cuales se incluyen adjuntos.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

La Dirección de la sociedad es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables y los criterios de valuación y exposición de acuerdo con Normas Contables Adecuadas en el 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, originados en fraudes o errores; 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 los estados contables mencionados en el párrafo primero, basada en nuestra auditoría. Hemos conducido nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Uruguay. Estas 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.

Joaquín Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel.: (+598) 2408 0114
(+598) 24099196
Fax: (+598) 24013523

www.npyas-nexia.com.uy



Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre las cifras y las revelaciones expuestas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de que existan errores significativos en los estados contables, originados en fraudes o errores. Al efectuar dichas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la sociedad, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar el grado de adecuación 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.

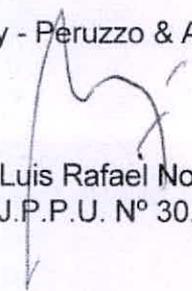
Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Opinión

En nuestra opinión, los estados contables mencionados en el párrafo primero, presentan razonablemente en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. al 31 de diciembre de 2010 y los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio y el origen y aplicación de fondos por el ejercicio finalizado en esa fecha, expresados en dólares estadounidenses, de acuerdo con las Normas Contables Adecuadas en el Uruguay.

Timbre Profesional según Art. 1º –
Num. 3) del Decreto N° 67/005
reglamentario del Apartado A) del
Art. 71 – Ley 17.738 a abonar por
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.
de acuerdo a lo establecido en la
Comunicación 2010/247 y
comunicado NE/4/2010/1291 de
fecha 04 de agosto de 2010 del
BCU
Valor vigente : \$ 1.200

por Normey - Peruzzo & Asociados


Cr. Luis Rafael Normey
C.J.P.P.U. N° 30.699



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

ACTIVO	Al 31 de Diciembre	Al 31 de Diciembre
	2010	2009
ACTIVO CORRIENTE	US\$	US\$
Disponibilidades		
Caja y cobranzas a depositar	33.773,82	237.386,29
Bancos	2.227.208,35	3.141.729,10
	<u>2.260.982,17</u>	<u>3.379.115,39</u>
Inversiones Temporarias		
Depósitos Circular 1456 (Nota 7)	1.267.440,10	2.102.937,00
Intereses a Cobrar	35.830,46	66.967,58
	<u>1.303.270,56</u>	<u>2.169.904,58</u>
Créditos por Ventas		
Deudores Plaza (Nota 5.1)	7.012.107,41	9.923.040,00
Deudores por Exportaciones	18.984.458,92	13.369.692,53
Documentos a Cobrar (Nota 7)	28.469.302,57	30.214.026,65
Menos: Previsión para Descuentos	(1.564.528,14)	(1.287.405,96)
Previsión para Deudores Incobrables	(516.703,93)	(549.984,96)
	<u>52.384.636,83</u>	<u>51.669.368,26</u>
Otros Créditos		
Créditos Fiscales	726.918,89	1.784.532,16
Anticipos a Proveedores y Gastos Adelantados	1.731.056,76	521.226,32
Créditos con Empresas Vinculadas (Nota 5.1)	220.176,31	743.918,78
Diversos	822.606,33	508.276,77
	<u>3.500.758,29</u>	<u>3.557.954,03</u>
Bienes de Cambio (Nota 2.2.b)		
Productos Terminados	2.163.386,62	3.819.295,07
Mercaderías	346.470,54	597.759,00
Materias Primas	32.558.933,54	16.076.480,18
Materiales y Suministros	411.109,42	119.743,57
Envases	890.016,02	953.526,51
Repuestos y Accesorios	1.294.183,12	871.920,27
Importaciones en Trámite	24.870.271,88	848.941,15
	<u>62.534.371,14</u>	<u>23.287.665,75</u>
Total Activo Corriente	<u>121.984.018,99</u>	<u>84.064.008,01</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos		
Diversos	35.955,90	28.875,00
Activo de Impuesto Diferido (Nota 14)	5.840.709,00	6.334.891,00
	<u>5.876.664,90</u>	<u>6.363.766,00</u>
Inversiones a Largo Plazo		
Inmuebles (Nota 5.2 y Anexo)	240.832,00	274.832,00
Acciones (Nota 5.3)	2.636.588,45	2.493.388,59
	<u>2.877.420,45</u>	<u>2.768.220,59</u>
Bienes de Uso (Nota 2.2.c, Nota 7 y Anexo)		
Valores Originales y Revaluados	52.331.390,27	37.766.543,79
Menos: Amortizaciones Acumuladas	(14.161.098,99)	(12.692.015,33)
Importaciones en trámite	85.008,60	-
	<u>38.255.299,88</u>	<u>25.074.528,46</u>
	<u>47.009.385,23</u>	<u>34.206.515,05</u>
Total del Activo	<u>168.993.404,22</u>	<u>118.270.523,06</u>

Las Notas y Anexos que se adjuntan son parte integrante de los Estados Contables

FORMEY-PERAZZO & ASOCIADOS
INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL INDIVIDUAL

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

PASIVO	Al 31 de Diciembre	Al 31 de Diciembre
	2010	2009
	US\$	US\$
PASIVO CORRIENTE		
Deudas Comerciales		
Proveedores por Importaciones	8.902.574,44	980.501,49
Proveedores de Plaza (Nota 5.1)	2.635.992,02	1.651.881,74
Documentos a Pagar	115.133,52	11.513,83
Comisiones a Pagar	422.436,87	410.900,84
	<u>12.076.136,85</u>	<u>3.054.797,90</u>
Deudas Financieras (Nota 5.4)		
Préstamos Bancarios	51.297.352,45	27.469.443,77
Obligaciones Negociables (Nota 8)	2.000.000,00	0,00
Documentos a Pagar	93.545,36	91.504,31
Intereses a Pagar	2.342.257,87	1.291.569,17
Menos: Intereses a Vencer	(1.960.505,73)	(1.112.779,72)
	<u>53.772.649,95</u>	<u>27.739.737,53</u>
Deudas Diversas		
Cobros Anticipados	3.008.413,30	1.723.736,81
Dividendos a Pagar	140.524,36	134.704,06
Sueldos y Jornales a Pagar	9.539,83	23.322,61
Provisión para Beneficios Sociales	1.240.790,08	859.502,91
Acreedores por Cargas Sociales	430.879,41	281.311,01
Otras Deudas	544.510,54	182.783,18
	<u>5.374.657,52</u>	<u>3.205.360,58</u>
Total Pasivo Corriente	<u>71.223.444,32</u>	<u>33.999.896,01</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas Financieras (Nota 5.5)		
Préstamos Bancarios	25.285.659,95	12.545.125,48
Obligaciones Negociables (Nota 8)	18.000.000,00	20.000.000,00
	<u>43.285.659,95</u>	<u>32.545.125,48</u>
Total Pasivo no Corriente	<u>43.285.659,95</u>	<u>32.545.125,48</u>
Total del Pasivo	<u>114.509.104,27</u>	<u>66.545.021,49</u>
PATRIMONIO (Nota 6)		
Capital Social		
Capital Integrado	23.292.333,79	22.107.316,53
	<u>23.292.333,79</u>	<u>22.107.316,53</u>
Reservas		
Reserva Ley 15903 Art.447	734.818,07	734.818,07
Reserva Ley 16060 Art.93	3.145.128,82	2.804.071,31
Fondo de Reserva Especial	20.485.793,64	18.220.241,68
	<u>24.365.740,53</u>	<u>21.759.131,06</u>
Resultados		
Resultados no asignados	2.169.653,93	1.992.707,59
Resultado del Ejercicio	4.656.571,70	5.866.346,39
	<u>6.826.225,63</u>	<u>7.859.053,98</u>
Total del Patrimonio	<u>54.484.299,95</u>	<u>51.725.501,57</u>
Total del Pasivo y Patrimonio	<u>168.993.404,22</u>	<u>118.270.523,06</u>

Las Notas y Anexos que se adjuntan son parte integrante de los Estados Contables

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL
 Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Por el ejercicio		Por el ejercicio	
	01/01/2010	31/12/2010	01/01/2009	31/12/2009
	US\$	US\$	US\$	US\$
INGRESOS OPERATIVOS				
Locales	117.272.982,37		102.608.073,47	
Del Exterior	34.461.828,74	151.734.811,11	17.105.160,45	119.713.233,92
DESCUENTOS Y BONIFICACIONES		(3.716.609,61)		(2.461.542,96)
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		148.018.201,50		117.251.690,96
COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS (Nota 12)		(123.520.434,03)		(102.727.783,79)
RESULTADO BRUTO		24.497.767,47		14.523.907,17
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS (Notas 10 y 12)		(14.649.756,03)		(9.052.921,49)
RESULTADOS DIVERSOS				
Resultado por la inversión (Nota 5.3)	177.814,20		378.629,02	
Resultado por venta de Bienes de Uso	336.885,89		203.000,00	
Desvalorización de Bienes de Cambio (Nota 15)	(1.468.196,90)	(953.496,81)	(1.512.459,39)	(930.830,37)
RESULTADOS FINANCIEROS				
Descuentos obtenidos	66.845,70		38.602,67	
Intereses ganados	1.383.958,21		1.723.515,01	
Descuentos concedidos (Nota 20)	(968.986,55)		(204.833,11)	
Intereses perdidos y gastos financieros	(4.140.245,71)		(4.736.668,19)	
Resultado por conversión	(81.756,99)	(3.740.185,34)	118.905,60	(3.060.478,02)
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS		5.154.329,29		1.479.677,29
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 13)		(497.757,59)		4.386.669,10
RESULTADO NETO		4.656.571,70		5.866.346,39

Las Notas y Anexos que se adjuntan son parte integrante de los Estados Contables

NOJAYE-PROYECTO ASOCIADOS
 INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
 PROGRAMA
 DE CUIDADO
 RESPONSABLE
 DEL MEDIO
 AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS INDIVIDUAL

Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	De 2010		De 2009	
	US\$	US\$	US\$	US\$
1. Flujo de efectivo asociado a actividades operativa:				
Resultado del ejercicio		4.656.571,70		5.866.346,39
Ajustes:				
<u>Cargos no pagados</u>				
Amortizaciones	1.653.209,57		1.177.987,71	
<u>Ingresos no percibidos</u>				
Resultado de la inversión	(177.814,20)		(378.629,02)	
Ganancia por Venta de Bienes de	(336.885,89)			
Uso e Inversiones en Inmuebles			(203.000,00)	
<u>Cambios en activos y pasivos</u>				
Inversiones temporarias	866.634,02		3.175.041,41	
Créditos por Ventas	(715.268,57)		10.357.516,59	
Otros Créditos	57.195,74		(386.699,23)	
Bienes de Cambio	(39.246.705,39)		17.760.853,09	
Otros Créditos no corrientes	487.101,10		(4.392.031,80)	
Deudas Comerciales	9.021.338,95		1.390.269,23	
Deudas Diversas	2.169.296,94		(3.272.707,29)	
Total ajustes		(26.221.897,73)		25.228.600,69
Fondos (aplicados a)/provenientes de operaciones		(21.565.326,03)		31.094.947,08
2. Flujo de efectivo asociado a inversiones:				
Cobros por ventas de bienes de uso e inversiones en inmuebles	522.295,09		280.000,00	
Pagos por compras de bienes de uso e inversiones en inmuebles	(14.985.390,22)		(3.005.579,75)	
Cobros por dividendos	34.614,34		54.644,49	
Fondos aplicados a inversiones		(14.428.480,79)		(2.670.935,26)
3. Flujo de efectivo asociado al financiamiento:				
Pago de dividendos y dietas	(1.910.516,32)		(3.771.959,25)	
Dividendos no cobrados volcados a Reserva	12.743,00		44.512,29	
Deudas Financieras	36.773.446,92		(27.789.887,19)	
Fondos provenientes del //(aplicados al) financiamiento		34.875.673,60		(31.517.334,15)
4. Aumento/(Disminución) del flujo neto de efectivo		(1.118.133,22)		(3.093.322,33)
5. Saldo inicial del efectivo		3.379.115,39		6.472.437,72
6. Saldo final del efectivo		2.260.982,17		3.379.115,39

Handwritten signatures in blue ink.

NORRIS - PEREZ Y ASOCIADOS

CONTADORES PÚBLICOS
 INTERNACIONAL

Handwritten signature.

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
 PROGRAMA
 DE CUIDADO
 RESPONSABLE
 DEL MEDIO
 AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre de 2010

	CAPITAL	RESERVAS	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL AL 31/12/2010	PATRIMONIO TOTAL AL 31/12/2009
1. SALDOS INICIALES					
APORTES DE PROPIETARIOS					
Acciones en circulación	22.107.316,53			22.107.316,53	17.239.789,85
GANANCIAS RETENIDAS					
Reserva legal		2.804.071,31		2.804.071,31	2.130.636,69
Reservas afectadas		734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres		18.220.241,68		18.220.241,68	14.019.957,61
Resultados no asignados			7.859.053,98	7.859.053,98	16.806.984,76
SUB-TOTAL	22.107.316,53	21.759.131,06	7.859.053,98	51.725.501,57	50.932.186,98
2. MODIFICACIONES AL SALDO INICIAL					
Efecto al inicio por aplicación de NIC 27	-	-	-	-	(1.345.584,84)
SUB-TOTAL	-	-	-	-	(1.345.584,84)
3. SALDOS INICIALES AJUSTADOS					
SUB-TOTAL (1 a 3)	22.107.316,53	21.759.131,06	7.859.053,98	51.725.501,57	49.586.602,14
4. CAPITALIZACION DE RESERVAS					
Reservas libres	1.185.017,26	(1.185.017,26)			
5. DISTRIBUCION DE UTILIDADES					
Dividendos			(1.364.230,05)	(1.364.230,05)	(2.693.738,47)
Reserva legal		341.057,51	(341.057,51)	-	-
Reservas libres		3.437.826,22	(3.437.826,22)	-	-
Dietas y otros conceptos			(546.286,27)	(546.286,27)	(1.078.220,78)
6. RESULTADO DEL EJERCICIO			4.656.571,70	4.656.571,70	5.866.346,39
7. CADUCIDAD DE DIVIDENDOS (Nota A)					
Reservas libres		12.743,00		12.743,00	44.512,29
SUB-TOTAL (4 a 7)	1.185.017,26	2.606.609,47	(1.032.828,35)	2.758.798,38	2.138.899,43
8. SALDOS FINALES					
APORTES DE PROPIETARIOS					
Acciones en circulación	23.292.333,79			23.292.333,79	22.107.316,53
GANANCIAS RETENIDAS					
Reserva legal		3.145.128,82		3.145.128,82	2.804.071,31
Reservas afectadas		734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres		20.485.793,64		20.485.793,64	18.220.241,68
Resultados no asignados			6.826.225,63	6.826.225,63	7.859.053,98
TOTAL	23.292.333,79	24.365.740,53	6.826.225,63	54.484.299,95	51.725.501,57

Nota A - Se volcaron al Fondo de Reserva Especial los dividendos cuyo derecho se perdió por haber pasado cuatro años según lo dispuesto por el artículo 38 de los Estatutos Sociales.

[Handwritten signatures in blue ink]

NORMEX - RESULTOS ASOCIADOS

INDUSTRIAL *[Handwritten mark]*

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

NOTA 1 - INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

Es una Sociedad Anónima abierta cuyo capital está compuesto por acciones al portador.

1.2 Actividad principal

La actividad principal desarrollada por la Sociedad es la fabricación y venta de fertilizantes y productos químicos.

1.3 Inversión en otras sociedades

Con fecha 16 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A., una Sociedad Anónima abierta que se dedica a la fabricación y venta de productos químicos para uso agrícola.

Con fecha 2 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió el 15% del paquete accionario de Myrin S.A., una Sociedad Anónima cerrada que se dedica a la prestación de servicios de depósito, embolsado y entrega de productos.

1.4 Actividad Promovida

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 2 de marzo de 2009, se sustituyó parte de la resolución de fecha 16 de enero de 2008 por la cual se declaró promovida la actividad del proyecto de inversión que Industria Sulfúrica S.A. presentara referente a la elaboración y comercialización de fertilizantes sólidos y líquidos y productos químicos. Mediante esta última resolución se adecuó el proyecto al nuevo régimen establecido por el Decreto 455/007 reglamentario de la Ley 16.906 y obtener los beneficios promocionales correspondientes. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

- A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional,
- B) el otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por UI 8.876.914.
- C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 88.735.124 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.
- D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

WERNER - PEREZ & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 20 de diciembre de 2010, se amplió la resolución del 2 de marzo de 2009. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

- A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional,
- B) el otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por hasta un monto imponible de UI 53.758.542.
- C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 87.074.091 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.
- D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

2.1 Bases contables

La Sociedad presenta sus estados contables siguiendo las disposiciones establecidas por el Decreto 266/2007 emitido por el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay.

En cuanto a la presentación de la información contable comparativa con respecto al ejercicio anterior; se presentan cifras comparativas referidas Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, Anexo de Bienes de Uso y Notas complementarias respecto al ejercicio finalizado el 31/12/2009.

Los estados contables son preparados sobre la base de costos históricos en dólares estadounidenses, moneda funcional de la Sociedad, excepto los Bienes de cambio según se explica en Nota 2.2.b.

La Sociedad mantiene sus registros contables en dólares estadounidenses y simultáneamente en pesos uruguayos a los efectos de dar cumplimiento a los requerimientos legales existentes.

2.2 Criterios generales de valuación

a. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en monedas extranjeras distintas al dólar estadounidense son valuados al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del ejercicio: US\$ 1 = \$ 20,103 (US\$ = \$ 19,637 al 31 de diciembre de 2009).

b. Bienes de cambio

Los bienes de cambio son valuados a su costo histórico de compra o producción en dólares estadounidenses, o a su valor neto de realización, de ambos el menor.

NORMEY - PERUTTO & ASOCIADOS



A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

En el caso de los productos terminados, sus costos incluyen materias primas, mano de obra directa y gastos generales de fabricación. Los gastos generales de fabricación fijos y variables han sido imputados a la producción realizada en el ejercicio.

Los repuestos y materiales se valúan a su costo de última compra en dólares estadounidenses.

El ordenamiento de las salidas se realiza siguiendo el criterio de primero entrado, primero salido, con excepción de los productos terminados que se valúan considerando el costo promedio ponderado del inventario inicial más la producción del ejercicio.

La valuación conjunta de los Bienes de Cambio no supera su valor de realización estimado.

Cumpliendo con lo dispuesto en el Decreto 505/009 se informa que dentro del rubro Materias Primas se incluyen bienes importados en el régimen de Admisión Temporal por un valor contable de US\$ 552.484,06 (US\$ 827.086,52 al 31 de diciembre de 2009), correspondiéndole un valor en Admisión Temporal de US\$ 377.787,03 (US\$ 787.369,52 al 31 de diciembre de 2009).

c. Bienes de uso

Los bienes de uso figuran a sus valores históricos de adquisición en moneda extranjera, más los gastos necesarios para ponerlos en condiciones operativas.

El costo de las mejoras que extienden la vida útil de los bienes o aumentan su capacidad productiva es activado. Los gastos de mantenimiento son cargados a resultados.

La amortización se calcula linealmente, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación o tasación técnica, en su caso, aplicando las tasas definidas en el Anexo.

A juicio de la Dirección de la Sociedad, los valores contables de dichos activos no superan sus valores razonables.

d. Inversiones a largo plazo

Las participaciones accionarias en otras sociedades se valúan según lo establecido por las normas contables adecuadas en Uruguay.

Inversiones en entidades controladas

Con fecha 30 de noviembre de 2009, Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay, emitió el decreto 538/009, en el que establece que las inversiones en entidades controladas, en entidades controladas de forma conjunta y en entidades bajo la influencia significativa deberán ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación establecido en las normas contables adecuadas (NIC 28), razón por la cual la inversión en FANAPROQUI S.A. en los Estados Contables Individuales, será valuada bajo este método y no por el costo de compra como correspondería según la NIC 39.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Inversiones sin influencia significativa

La NIC 39 establece para la medición, el valor razonable, salvo las inversiones en instrumentos de patrimonio que no tengan un precio de mercado cotizado de un mercado activo y cuyo valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad, se medirán al costo. Para el caso de Myrin S.A., no existe un mercado activo de las acciones y tampoco se puede determinar con fiabilidad el valor razonable de su patrimonio, razón por la cual dicha participación se valúa al costo y siempre teniendo en cuenta como en todos los activos, el deterioro del valor de los mismos.

Los inmuebles con destino a inversiones a largo plazo se valúan a su valor de tasación.

e. Intangibles

El Valor llave se origina, de acuerdo a lo mencionado en la Nota 1.3, como resultado de la adquisición de la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A. El método de depreciación utilizado para el valor llave es el método lineal a partir del año siguiente al de su incorporación, aplicando la tasa definida en el Anexo.

f. Valor razonable

Se entiende que el valor nominal de disponibilidades, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y deudas diversas constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

g. Deterioro en el valor de los activos

Los activos sujetos a amortización se someten a pruebas de deterioro cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indican que su valor de libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor de libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor. El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable menos los costos de realización y su valor de uso.

h. Concepto de capital utilizado

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el ejercicio el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

i. Cuentas de patrimonio

Las cuentas de patrimonio se exponen a sus valores históricos en dólares estadounidenses de acuerdo a los criterios detallados en la Nota 6.

My *f*

NORMET - PERU, S.A. Y ASOCIADOS

REVISOR

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

j. Reconocimiento de ingresos y costos

La Sociedad aplica el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

k. Impuesto a la renta diferido y corriente

La Sociedad aplica para la contabilización del Impuesto a las Ganancias, la Norma Internacional de Contabilidad N° 12 (NIC 12), reconociendo el impuesto diferido en base a las diferencias temporarias entre los valores contables y la valuación de acuerdo a normas fiscales de activos y pasivos.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se esperan sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las cuales absorber las deducciones por diferencias temporarias.

El impuesto a la renta corriente es calculado sobre la base del resultado fiscal estimado al cierre del ejercicio.

2.3 Estado de Origen y Aplicación de Fondos

Para la preparación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos se adoptó la definición de Fondos = Flujo de efectivo, entendiéndose por tal el capítulo de Disponibilidades.

2.4 Permanencia de criterios contables

Los criterios contables aplicados por la Sociedad, son coincidentes con los aplicados en la elaboración y presentación de los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31/12/2009.

NOTA 3 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

La actividad de la empresa se encuentra expuesta a diversos riesgos financieros. La administración de estos riesgos es ejecutada por la Gerencia General conjuntamente con el Equipo Guía, quienes establecen y supervisan las políticas de administración de riesgos.

3.1 Riesgo de crédito

La política de crédito de la empresa establece la fijación de líneas de crédito basándose en información de balances de empresas y estados de responsabilidad de particulares. Adicionalmente se tiene un conocimiento de la actividad de los clientes mediante visitas y seguimiento de las actividades. En caso de excederse los límites fijados se utilizan otros medios como cesión de

WORMEY - FENETTO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

créditos, prendas, avales, etc. También se formalizan los créditos con documentos de terceros diversificando de esta forma el crédito y evitando la concentración del riesgo.

Como consecuencia de la política antes detallada históricamente los casos de deudores incobrables han sido muy bajos con relación a los montos vendidos. La relación de muchos años y conocimiento de los clientes ha permitido encontrar soluciones para los casos de dificultades de cobranza. Por todo esto la provisión para deudores incobrables se hace caso a caso considerando aquellos de baja probabilidad de cobranza como ser concursos, quiebras, fugas, etc.

Si bien aproximadamente el 50% de los créditos por ventas se concentran en saldos superiores al 5% del total, se trata de clientes con suficiente respaldo económico-financiero y/o con garantías adicionales. Se detalla a continuación la distribución de los créditos por ventas en función de su porcentaje sobre el total:

	31/12/2010	31/12/2009
Deudores mayores al 5%	55%	45%
Deudores entre el 1% y el 5%	20%	27%
Deudores menores al 1%	25%	28%

3.2 Riesgo de liquidez

La empresa tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos para su operativa y la disponibilidad de líneas de crédito tanto locales como del exterior para financiar las necesidades de capital de trabajo. A estos efectos se financian los activos no corrientes con fuentes de mediano y largo plazo, diversificando la fuente de financiación utilizando préstamos bancarios y emisión de obligaciones negociables. La empresa ha emitido tres series de obligaciones negociables comenzando en el año 1997 habiendo pagado en tiempo y forma de acuerdo al cronograma de cada una a pesar de haber atravesado las crisis que afectaron el período, las cuales fueron un análisis de sensibilidad hecho con la realidad económica y financiera.

La dirección ha seguido una política de distribución de utilidades que le ha permitido atender a los accionistas y adicionalmente reinvertir utilidades mediante la creación de reservas. Esta estrategia de coordinación de las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos ha permitido además de incrementar los dividendos a los accionistas, incrementar el patrimonio de la empresa disminuyendo el ratio de endeudamiento.

A continuación se presentan los pasivos financieros clasificados en función de la fuente de financiación y de los vencimientos contractuales, las cifras presentadas corresponden a flujos de caja contractuales no descontados.

COMITÉ DIRECTIVO ASOCIADOS
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.
INTERNACIONAL
A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

31 de diciembre de 2010					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	51.675.481,61	9.867.545,36	9.548.110,72	5.870.003,87	76.961.141,56
Obligaciones Negociables	2.003.610,00	4.000.000,00	4.000.000,00	10.000.000,00	20.003.610,00
Préstamos Particulares	93.558,34				93.558,34
Totales	53.772.649,95	13.867.545,36	13.548.110,72	15.870.003,87	97.058.309,90

31 de diciembre de 2009					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	27.644.610,52	7.553.911,82	2.585.176,92	2.406.036,74	40.189.736,00
Obligaciones Negociables	3.610,00	6.000.000,00	6.000.000,00	8.000.000,00	20.003.610,00
Préstamos Particulares	91.517,01				91.517,01
Totales	27.739.737,53	13.553.911,82	8.585.176,92	10.406.036,74	60.284.863,01

3.3 Riesgo de mercado

3.3.1 Riesgo de tasa de cambio

La empresa opera fundamentalmente en dólares estadounidenses y si bien puede presentar una posición pasiva en esta moneda se dispone de una cobertura en bienes de cambio que se tratan de commodities que se comercializan internacionalmente en dólares estadounidenses y consisten en inventarios de rápida realización. En la nota 4 se detalla la posición en todas las monedas en que opera la empresa.

3.3.2 Riesgo de tasa de interés

Si bien se mantienen pasivos financieros importantes (Notas 5.4 y 5.5) los mismos se manejan con tasas básicamente relacionadas con la LIBOR y en caso de ventas financiadas las mismas se trasladan a los costos de financiación de las ventas.

Por otra parte la empresa ha seguido una política de creación de reservas y capitalización de las mismas lo cual ha permitido aumentar el patrimonio de la empresa mejorando el índice de endeudamiento permitiendo de esta forma mitigar el riesgo.

A continuación se presentan los activos y pasivos sujetos a riesgo de tasa de interés clasificados según el plazo y la forma de fijación de la tasa de interés.

NORMIN-PEPÍN SA SUCIOS
INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

	31/12/2010	31/12/2009
	Capital en US\$	Capital en US\$
Activos		
Depósitos en BCU (1)	1.267.440,10	2.102.937,00
Total activos	1.267.440,10	2.102.937,00
Tasa anual efectiva promedio	16,63%	6,32%

	Capital en US\$	Capital en US\$
Pasivo		
Prestamos Bancarios corto plazo (1)	45.646.623,98	21.405.000,00
Prestamos Particulares (2)	93.545,36	91.504,31
Prestamos Bancarios mediano y largo plazo (3)	30.920.175,55	18.605.059,40
Obligaciones Negociables (4)	20.000.000,00	20.000.000,00
Leasing (5)	16.212,87	4.509,85
Total pasivos	96.676.557,76	60.106.073,56
Tasa anual efectiva promedio (incluye tasas e impuestos)	5,06%	5,33%

- (1) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread.
- (2) Tasa fija establecida por la empresa.
- (3) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo.
- (4) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo y un máximo.
- (5) Tasa fija.

3.3.3 Otros riesgos de precio

La empresa opera fundamentalmente con productos que son commodities cuyos precios pueden tener fluctuaciones a nivel internacional. A efectos de mitigar este riesgo se hace un monitoreo permanente de las existencias, las ventas y las compras de forma de coordinar los precios de venta con los de compra de la materia prima. Adicionalmente la valuación de los bienes de cambio en existencia no supera su valor neto de realización tal como se expone en Notas 2.2.b y 15. Esta política de administración del riesgo de precio ha quedado probada con la crisis financiera internacional del año 2008 que determinó una desvalorización de las existencias en un 40% sin que la situación financiera y patrimonial se viera modificada como para afectar ni la continuidad de las operaciones ni la capacidad de pago de la empresa.

NOTA 4 – POSICION EN TODAS LAS MONEDAS

La posición en todas las monedas al 31 de diciembre de 2010:

Activo	S	US\$
Caja y Bancos	1.283.630,95	2.197.129,46
Inversiones Temporarias	---	1.303.270,56
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	6.793.778,56	33.117.411,82
Deudores por Exportaciones	---	18.929.276,52
Créditos Diversos	17.774.970,46	665.330,30
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	15.049.489,93	982.437,65
Créditos con Empresas Vinculadas	1.087.650,10	166.072,44
Créditos por Ventas no Corriente	722.821,46	---
Créditos Diversos no Corriente	117.415.773,03	---
Total Activo	160.128.114,49	57.360.928,75

NORMEX - PESTICIDAS
 INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
 PROGRAMA
 DE CUIDADO
 RESPONSABLE
 DEL MEDIO
 AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(8.902.574,44)
Proveedores de Plaza	(28.899.403,03)	(1.198.425,34)
Documentos a pagar	(2.260.911,00)	(2.667,17)
Comisiones a Pagar	---	(422.436,87)
Deudas Financieras	---	(53.772.649,95)
Cobros anticipados	(167.106,89)	(3.000.100,77)
Deudas Diversas	(39.064.720,60)	(423.015,81)
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(43.285.659,95)
Total Pasivo	(70.392.141,52)	(111.007.530,30)
Posición Activa/(Pasiva)	89.735.972,97	(53.646.601,55)

La posición en todas las monedas al 31 de diciembre de 2009 es la siguiente:

Activo	\$	US\$
Caja y Bancos	1.010.398,89	3.328.854,28
Inversiones Temporarias	---	2.169.904,58
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	9.190.342,56	37.897.695,40
Deudores por Exportaciones	---	13.314.510,13
Créditos Diversos	41.752.366,99	301.557,30
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	1.106.477,56	466.185,93
Créditos con Empresas Vinculadas	---	687.123,24
Activo Por Impuesto Diferido	127.350.313,77	---
Total Activo	180.409.899,78	58.165.830,86
Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(980.501,49)
Proveedores de Plaza	(18.080.103,06)	(752.508,36)
Documentos a pagar	(105.171,86)	(6.282,18)
Comisiones a Pagar	---	(410.900,84)
Deudas Financieras	---	(27.739.737,53)
Cobros anticipados	(33.984,93)	(1.722.046,27)
Deudas Diversas	(27.464.376,85)	(115.440,83)
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(32.545.125,48)
Total Pasivo	(45.683.636,69)	(64.272.542,98)
Posición Activa/(Pasiva)	134.726.263,09	(6.106.712,12)

FORNLEY - PERUANO - SOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isuse@isusa.com.uy

NOTA 5 - INFORMACION REFERENTE A ACTIVOS Y PASIVOS

5.1 Empresas vinculadas

Los saldos con empresas vinculadas al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 son los siguientes:

	31/12/2010	31/12/2009
Activo	US\$	US\$
Deudores Plaza		
Myrin S.A.	---	58.987,00
Anticipo a proveedores		
Myrin S.A.	302.081,00	225.000,00
Creditos con empresas vinculadas		
Fanaproqui S.A.	166.072,44	687.123,24
Myrin S.A.	54.103,87	56.795,54
Pasivo		
Proveedores de Plaza		
Fanaproqui S.A.	---	294.471,45
Myrin S.A.	18.761,08	82.547,35

Se detallan a continuación las transacciones realizadas durante los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2010 y 2009 con empresas vinculadas.

Ventas de bienes y servicios	31/12/2010	31/12/2009
	US\$	US\$
Fanaproqui S.A.	70.843,00	41.819,00
Myrin S.A.	480,00	86.110,00
Compras de bienes y servicios		
Fanaproqui S.A.	1.750.367,00	1.323.612,00
Myrin S.A.	1.603.832,23	813.431,64

5.2 Inmuebles

Corresponden a: a) terreno sito en Ruta 5 y Camino La Redención; y b) terreno en Ruta Interbalsearia padrón 40.942, que no constituyen asiento de la actividad industrial o comercial.

5.3 Acciones

Corresponde al valor de acciones adquiridas por Industria Sulfúrica S.A. según lo mencionado en la Nota 1.3 y valuadas a su costo de adquisición:

Handwritten signatures in blue ink.

IMPRESO Y FIRMADO APLICADOS
A 17/0 enero de 2011



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

- 5.3.1 La inversión en Fanaproqui S.A. asciende a US\$ 2.349.715,54 (US\$ 2.206.515,68 al 31 de diciembre de 2009). Durante el ejercicio no se acreditaron dividendos.
- 5.3.2 La inversión en Myrin S.A. asciende a US\$ 286.872,91 (US\$ 286.872,91 al 31 de diciembre de 2009). Durante el ejercicio se acreditaron dividendos por US\$ 34.614,34 (US\$ 54.644,49 se acreditaron en el ejercicio anterior).

5.4 Deudas Financieras

Las deudas financieras incluidos los intereses devengados al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 son las siguientes:

Banco o Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Banco de la Nación Argentina	1.501.920,00	-
Banco Itaú	2.157.100,22	3.863.920,18
Banco República	13.454.456,05	10.914.882,28
Banco Santander	7.871.143,03	2.500.409,20
BBVA Banco	4.006.760,00	729.258,55
Citibank	8.012.273,60	2.312.760,17
Credit Uruguay Banco	6.043.475,80	729.655,47
Discount Bank	2.502.561,50	-
HSBC Bank	225.704,08	534.096,46
Nuevo Banco Comercial	5.900.087,33	6.059.628,21
Préstamos Particulares	93.558,34	91.517,01
Obligaciones Negociables S3	2.003.610,00	3.610,00
Total	53.772.649,95	27.739.737,53

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 7.837.392,89 (US\$ 7.331.597,65 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a la porción corriente de las deudas financieras no corrientes.

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 4.711,30 (US\$ 4.521,61 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a deudas financieras por leasing.

5.5 Deudas Financieras (No Corrientes)

Las deudas financieras no corrientes incluidos los intereses devengados al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 son las siguientes:

[Handwritten signatures]

NORMEY - FENVIDO & ASOCIADOS
INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Banco o Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Banco Itaú	-	318.750,00
Banco República	11.466.224,91	9.076.375,48
Credit Uruguay Banco	2.011.559,12	3.000.000,00
HSBC Bank	4.600.000,00	150.000,00
Banco Santander	4.500.000,00	-
Nuevo Banco Comercial	2.707.875,92	-
Obligaciones Negociables S3	18.000.000,00	20.000.000,00
Total	43.285.659,95	32.545.125,48

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 11.559,12 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a deudas financieras por leasing.

NOTA 6 - PATRIMONIO

6.1 Capital

El capital integrado al inicio del ejercicio asciende a \$ 467.000.000 equivalentes a US\$ 22.107.316,53 (\$349.405.423 equivalentes a US\$ 17.239.789,85 al 31 de diciembre de 2008).

Durante el presente ejercicio el Directorio de la Sociedad resolvió capitalizar reservas por \$ 23.000.000,00 equivalentes a US\$ 1.185.017,26 (\$117.594.577,00 equivalentes a US\$ 4.867.526,68 al 31 de diciembre de 2009).

El capital integrado al cierre del ejercicio asciende a \$ 490.000.000,00 equivalentes a US\$ 23.292.333,79 (\$ 467.000.000 equivalentes a US\$ 22.107.316,53 al 31 de diciembre de 2009)

6.2 Reservas

Las reservas responden a las decisiones de la Asamblea de Accionistas tomadas sobre los estados contables en pesos uruguayos de acuerdo a los requerimientos legales existentes. Las mismas fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente a la fecha de cada asamblea que las decidió.

NOTA 7 - GARANTIAS OTORGADAS

Se encuentra constituida hipoteca sobre inmueble sito en Ruta 1 Km.24 por US\$ 1.827.000 (US\$ 1.827.000 al 31 de diciembre de 2009) y prenda sobre máquinas y equipos ubicados en Ruta 1 km 24, Ciudad del Plata, Departamento de San José y en calle Concepción entre Soriano y Colonia, de la ciudad de Nueva Palmira, Departamento Colonia, por US\$ 6.200.000 (US\$ 3.473.000 al 31 de diciembre de 2009) y en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Por líneas de crédito solicitadas por Myrin S.A. se encuentran constituidas garantías a favor de, Nuevo Banco Comercial por hasta la suma de US\$ 330.038, a favor del Banco Santander por hasta la suma de US\$ 750.000 y a favor del HSBC Bank por hasta la suma de US\$ 750.000 (US\$ 1.305.000 al 31 de diciembre de 2009 a favor del Nuevo Banco Comercial).

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 1.267.440,10 (US\$ 2.102.937,00 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a depósitos en Banco Central del Uruguay por Circular 1456.

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 0 (US\$ 1.961.282,70 al 31 de diciembre de 2009) correspondiente a conformes recibidos de los clientes. Dichos saldos se incluyen en Créditos por Ventas.

NOTA 8 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES

8 Obligaciones Negociables Tercera Serie

8.1 Características de la emisión

Con fecha 29 de junio de 2009 se emitieron Obligaciones Negociables por US\$ 20.000.000, con vencimiento el 29 de junio de 2019. Las amortizaciones de capital se realizarán en ocho cuotas anuales del 10% y una cuota final del 20%, comenzando la primera el 29 de junio de 2011. Los pagos de intereses se realizan en forma semestral a la tasa LIBOR más 3,25 puntos porcentuales con un mínimo del 6,5% y un máximo de 8,5% anual.

A la fecha se han realizado los pagos por los intereses según lo estipulado en la emisión quedando por tanto un saldo de capital de US\$ 20.000.000 (US\$ 20.000.000 al 31 de diciembre de 2010).

8.2 Obligaciones adicionales

La empresa se encuentra en cumplimiento de las obligaciones adicionales impuestas de acuerdo al numeral 10 literal C) tal como se detalla a continuación:

- 1) No se han hipotecado en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existentes, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de bienes inmuebles detallados en el punto 10) C) i) del Documento de Emisión.
- 2) De acuerdo a la restricción dispuesta en el punto 10) C) ii) al 31 de diciembre de 2010 se presentan los siguientes ratios:

NOTA 8 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.
A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

i. Cobertura de deudas

CONCEPTO	US\$
Resultado neto	4.656.571,70
Depreciación de activos fijos	1.677.707,64
Intereses perdidos	4.167.671,08
Impuestos	(502.724,49)
Dividendos	(929.275,95)
Total (1)	9.069.949,98
Intereses perdidos	4.167.671,08
Porción corriente deuda a largo plazo	7.837.392,89
Total (2)	12.005.063,97
Relación (1)/(2)	0,76
Limite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

ii. Razón corriente

CONCEPTO	US\$
Activo Corriente	125.387.586,69
Pasivo Corriente	73.242.650,64
	Ratio
Razón Corriente	1,71
Límite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

Al no cumplirse uno de los ratios anteriores el directorio no podrá proponer pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento.

NOTA 9 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS

Al cierre del ejercicio existen responsabilidades y/o contingencias, consistentes en:

Acciones de terceros depositadas en la empresa US\$ 812.222,65 (US\$ 602.062,17 al 31 de diciembre de 2009)
Mercaderías de terceros depositadas en la empresa US\$ 9.107.586,26 (US\$ 3.431.090,58 al 31 de diciembre de 2009)

NOBIS - REFINADO E ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 10 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS

El detalle de los principales conceptos de gastos de administración y ventas al 31 de diciembre de 2010 y 2009 es el siguiente:

Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Retribuciones al personal y cargas sociales	1.849.304,31	1.334.852,65
Formación de amortizaciones	280.796,03	294.174,13
Impuestos, tasas y contribuciones	1.938.290,95	1.082.373,07
Gastos directos de ventas	3.934.052,40	2.428.899,57
Fletes	3.815.226,00	2.502.998,87
Otros gastos	2.832.086,34	1.409.623,20
Total	14.649.756,03	9.052.921,49

NOTA 11 - GASTOS POR REMUNERACIONES AL PERSONAL

El detalle de los gastos por remuneraciones y beneficios al personal al 31 de diciembre de 2010 y 2009 se detalla a continuación:

Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Sueldos y jornales	8.242.389,79	5.606.401,61
Cargas sociales	806.033,62	557.672,04
Total	9.048.423,41	6.164.073,65

El número promedio de empleados durante el ejercicio fue 252 personas (228 personas al 31 de diciembre de 2009).

NOTA 12 - GASTOS POR NATURALEZA

Concepto	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Mano de obra y cargas sociales	9.048.423,41	6.164.073,65
Amortizaciones	1.653.208,05	1.177.987,70
Variaciones en inventarios de productos terminados y en proceso	353.631,75	4.433.380,25
Materias primas y materiales de consumo utilizados	105.314.161,89	85.425.147,40
Impuestos, tasas y contribuciones	1.447.840,08	870.011,77
Gastos directos de ventas	3.934.052,40	2.428.899,57
Reparaciones y mantenimiento	3.094.791,18	2.637.135,69
Transportes y fletes	4.791.636,39	3.206.399,28
Servicios contratados	2.800.332,97	2.178.511,72
Otros gastos	5.732.111,94	3.259.158,25
Total Costo de los Bienes Vendidos y Gastos de Administración y Ventas	138.170.190,06	111.780.705,28

ly f

FORNIA - FERIA DE PRODUCTOS

INDUSTRIAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 13 - IMPUESTO A LA RENTA

El cargo por impuesto a la renta de los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2010 y 2009 incluye el impuesto corriente y el impuesto diferido según el siguiente detalle:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Impuesto corriente	3.575,59	(4.035,10)
Impuesto diferido (Nota 14)	494.182,00	(4.382.634,00)
Total Gasto/(Ingreso)	497.757,59	(4.386.669,10)

El cargo por impuesto sobre la utilidad antes de impuesto difiere de la cifra teórica que surgiría de aplicar la tasa promedio ponderada de impuesto sobre las utilidades de la Sociedad a continuación se detalla la conciliación de entre dichos concepto:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Utilidad contable antes de impuesto	5.154.329,29	1.479.677,29
Utilidades no sujetas a impuesto	(9.829.600,40)	(1.952.793,17)
Ajustes de gastos según normas fiscales	612.667,21	(4.913.857,05)
Pérdidas fiscales	4.062.603,90	5.386.972,92
Diferencias temporarias	1.976.728,00	(17.530.536,00)
Utilidad fiscal	1.976.728,00	(17.530.536,00)
Impuesto a la renta 25% Gasto/(Ingreso)	494.182,00	(4.382.634,00)
Impuesto mínimo	3.575,59	3.434,33
Ajustes previsión ejercicios anteriores	---	(7.469,43)
Total Gasto/(Ingreso)	497.757,59	(4.386.669,10)

NOTA 14 - IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO

Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe el derecho legal a compensar activos por impuestos corrientes con pasivos por impuestos corrientes, y cuando los saldos corresponden a una misma autoridad fiscal. Los montos compensados son los siguientes:

	31/12/2010 US\$	31/12/2009 US\$
Activos por impuesto diferido		
A ser recuperados dentro de los próximos 12 meses	2.959.765,00	3.733.116,00
A ser recuperados en más de 12 meses	2.880.944,00	2.601.775,00
Activo/(Pasivo) neto por impuesto diferido	5.840.709,00	6.334.891,00

Handwritten signatures in blue ink.

FORNEY, REPETTO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Activo neto por impuesto diferido

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el ejercicio al 31 de diciembre de 2010 son los que siguen:

	Saldos al 31/12/2009 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 31/12/2010 US\$
Previsión para descuentos	321.851,00	69.281,00	391.132,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	(8.321,00)	75.662,00
Bienes de cambio	1.980.601,00	(2.045.404,00)	(64.803,00)
Inversiones en inmuebles	146.247,00	(969,00)	145.278,00
Bienes de uso	2.455.528,00	280.138,00	2.735.666,00
Pérdidas fiscales	1.346.681,00	1.211.093,00	2.557.774,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.334.891,00	(494.182,00)	5.840.709,00

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo US\$	Pasivo US\$	Neto US\$
Previsión para descuentos	391.132,00	---	391.132,00
Previsión para deudores incobrables	75.662,00	---	75.662,00
Bienes de cambio	---	(64.803,00)	(64.803,00)
Inversiones en inmuebles	145.278,00	---	145.278,00
Bienes de uso	2.735.666,00	---	2.735.666,00
Pérdidas fiscales	2.557.774,00	---	2.557.774,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	5.905.512,00	(64.803,00)	5.840.709,00

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el ejercicio al 31 de diciembre de 2009 son los que siguen:

	Saldos al 31/12/2008 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 31/12/2009 US\$
Previsión para descuentos	382.661,00	(60.810,00)	321.851,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Otras provisiones	275.000,00	(275.000,00)	---
Bienes de cambio	923.082,00	1.057.519,00	1.980.601,00
Inversiones en inmuebles	109.075,00	37.172,00	146.247,00
Bienes de uso	178.456,00	2.277.072,00	2.455.528,00
Pérdidas fiscales	---	1.346.681,00	1.346.681,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	1.952.257,00	4.382.634,00	6.334.891,00

[Handwritten signatures]

MORLEY - PEREZ & ASOCIADOS



[Handwritten signature]

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo US\$	Pasivo US\$	Neto US\$
Previsión para descuentos	321.851,00	---	321.851,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Bienes de cambio	1.980.601,00	---	1.980.601,00
Inversiones en inmuebles	146.247,00	---	146.247,00
Bienes de uso	2.455.528,00	---	2.455.528,00
Pérdidas fiscales	1.346.681,00	---	1.346.681,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.334.891,00	---	6.334.891,00

NOTA 15 - DESVALORIZACION DE BIENES DE CAMBIO

En aplicación del criterio descrito en Nota 2.2 b y , teniendo en cuenta la baja de precios internacionales de las principales materias primas, la empresa ha realizado un cargo a resultados en el presente ejercicio por US\$ 1.468.196,90 (US\$ 1.512.459,39 al 31 de diciembre de 2009) que se incluyen dentro de resultados diversos.

NOTA 16 - INFORMACION POR SEGMENTOS

Los activos y operaciones de la Sociedad se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares, por lo que la Sociedad no presenta información discriminada por segmentos de negocio.

NOTA 17 - UTILIDADES POR ACCION

La utilidad básica por acción se calcula dividiendo las utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad por el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el año excluyendo las acciones ordinarias adquiridas por la Sociedad y mantenidas como acciones de tesorería.

	31/12/2010	31/12/2009
Utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad	4.656.571,70	5.866.346,39
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	4.825.888.889,00	4.304.150.200
Utilidad básica por acción (US\$ por acción)	0,00096	0,00136

NOTA 18 - DIVIDENDOS POR ACCION

Con fecha 26 de abril de 2010 la Asamblea Ordinaria de Accionistas resolvió distribuir el 20% propuesto por el directorio aprobando un dividendo de \$ 26.478.341,09 equivalentes a \$ 0,00567 por acción (22 de abril de 2009 la Asamblea Ordinaria de Accionistas aprobó un dividendo de \$ 65.078.027,61 equivalentes a \$ 0,018625 por acción).

RODRIGO VENTURA & ASOCIADOS

Año 2010 - Oficina de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

NOTA 19 - RESTRICCIONES SOBRE DISTRIBUCION DE RESULTADOS

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro.16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio económico a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuida por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta su reintegro.

NOTA 20 - DESCUENTOS CONCEDIDOS

Dentro de los saldos a cobrar se incluyen intereses implícitos por las ventas financiadas, a efectos de considerar a fecha de cada balance el valor actual neto a cobrar por créditos por ventas se contabiliza contra la previsión de descuentos los intereses no devengados. El resultado neto surge de la diferencia entre la previsión al cierre y la suma de la previsión al inicio del ejercicio y los descuentos efectivamente concedidos.

NOTA 21 - HECHOS RELEVANTES

Funcionarios de la Dirección Nacional de Aduanas presentaron denuncia por infracción aduanera contra ISUSA y el Despachante REYMUÑEZ en relación a la exportación de UREA a Zona Franca y la exportación de Fertilizantes y Bolsas al exterior.

Del expediente se desprende que la denuncia radica en:

- Que se importaba UREA exenta de gravámenes con destino agropecuario y se exportaba a Zona Franca Botnia.
- Que no condice los volúmenes de UREA ingresada en Admisión Temporal con la cantidad utilizada en la exportación de Fertilizantes.
- Que se ingresaron Bolsas con el Rótulo de Insumo Agropecuario sin respaldo de Admisión Temporal y se reexportaron al exterior cambiándole el destino.

En este sentido, se denuncian por infracción aduanera a los DUA's de importación N° 066717/2007, 109248/2007, 130824/2007 y 037091/2008 y a los DUA's de exportación N° 133495/2005, 0617845/2006, 72533/2006, 119142/2006, 131198/2006, 136297/2006, 042949/2007, 095219/2007, 115790/2007, 172656/2007 y 090982/2008.

En la denuncia no se discrimina en forma cierta un importe en concepto de defraudación aduanera sino que genéricamente se denuncian una serie de Documentos Únicos Aduaneros (DUA's), sin perjuicio que se va a dejar en claro en nuestra respuesta de que "no hay pérdida fiscal" de la Administración.

El art. 251 de la Ley 13.318 del 28 de diciembre de 1964 establece que para ser considerada Infracción Aduanera de Defraudación tiene que haber una operación, manejo, acción u omisión que desconozca las leyes, los reglamentos o los decretos, teniendo que traducirse en una pérdida de renta fiscal.

En cualquiera de las operativas que realiza ISUSA, a saber; ingreso de la mercadería mediante la importación tanto para su venta como tal en el mercado interno, así como para la fabricación de fertilizantes tanto para el mercado interno como para la exportación; o ingreso de la mercadería en

NORMEY, REINOSO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35*
Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

admisión temporaria para la fabricación de fertilizantes para su exportación, no existe pérdida de renta fiscal para el Estado.

Se presentó un escrito contradiciendo las razones expuestas por los denunciantes y fundando con situaciones de hecho y de derecho las mismas, así como solicitando la clausura del procedimiento.

NOTA 22 - HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

Handwritten signatures in blue ink.

HECHOS POSTERIORES A SOCIEDOS
INFORMACIONES

Handwritten mark resembling the letter 'B'.

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km. 24 S/N - Tel.: 2347 20 35 -
 Fax: (00598) 2347 21 27 - C.P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - E-mail: isusa@isusa.com.uy

Por el ejercicio iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 31 de Diciembre de 2010

CUADRO DE BIENES DE USO , INTANGIBLES E INVERSIONES EN INMUEBLES - AMORTIZACIONES - INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

ANEXO

	VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES				AMORTIZACIONES					VALORES NETOS AL 31/12/2010 (9)=(4-8)	VALORES NETOS AL 31/12/2009
	VALORES AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO (1)	AUMENTOS (2)	DISMINUC (3)	VALORES AL CIERRE DEL EJERCICIO (4)=(1+2-3)	ACUMULADAS AL PRINCIPIO DEL EJERCICIO (5)	BAJAS DEL EJERCICIO (6)	TASA	IMPORTE (7)	ACUMULADAS AL CIERRE DEL EJERCICIO (8)=(5+6+7)		
BIENES DE USO											
Inmuebles (Tierras)	1.457.581,04	1.571.038,84	60.726,30	2.967.893,58						2.967.893,58	1.457.581,04
Inmuebles (Mejoras)	15.989.964,12		82.395,74	15.907.568,38	2.619.195,37	51.085,36	3	449.299,60	3.017.409,61	12.890.158,77	13.370.768,75
Muebles, Utiles y Equipos de computación	360.714,70			360.714,70	294.278,83		10	6.425,86	308.704,69	60.010,01	66.435,87
Vehículos	411.987,85	61.500,00	32.938,78	440.549,07	248.723,48	32.938,78	20	45.248,12	261.032,82	179.516,25	163.264,37
Maquinarias y Equipos	18.976.544,71	734.961,01	137.566,32	19.573.939,40	9.019.822,64	82.539,80	10	1.123.538,33	10.060.621,17	9.513.318,23	9.956.922,07
Maquinarias en Leasing	167.139,84			167.139,84	146.309,01		10	16.713,98	163.022,99	4.116,85	20.830,83
Herramientas y Utiles Diversos	36.714,49	77,03		36.791,52	31.203,04		20	1.102,29	32.305,33	4.486,19	5.511,45
Instalaciones	255.151,75			255.151,75	237.033,25		20	4.377,92	241.411,17	13.740,58	18.118,50
Laboratorio	48.037,21	2.295,45		50.332,66	48.037,21		20	-	48.037,21	2.295,45	-
Obras en Proceso	-	12.513.875,91		12.513.875,91						12.513.875,91	(0,00)
Vehiculos en Leasing	62.708,08	16.633,38	21.908,00	57.433,46	47.612,53	17.562,00	20	6.503,47	36.554,00	20.879,46	15.095,55
Importaciones en Trámite		85.008,60		85.008,60						85.008,60	-
Sub-total	37.766.543,79	14.985.390,22	335.535,14	52.416.398,87	12.692.015,36	184.125,94	-	1.653.209,57	14.161.098,99	38.255.299,88	25.074.528,43
INVERSIONES EN INMUEBLES											
Inmuebles (Tierras)	274.832,00	-	34.000,00	240.832,00						240.832,00	274.832,00
Sub-total	274.832,00	-	34.000,00	240.832,00	-	-	-	-	-	240.832,00	274.832,00
Total al 31 de Diciembre de 2010	38.041.375,79	14.985.390,22	369.535,14	52.657.230,87	12.692.015,36	184.125,94	-	1.653.209,57	14.161.098,99	38.496.131,88	
Total al 31 de Diciembre de 2009	35.112.796,04	14.489.891,07	11.561.311,32	38.041.375,79	11.514.027,62	-	-	1.177.987,71	12.692.015,36		25.349.360,43

Handwritten initials and signature.

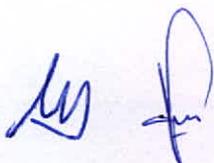
A solo efecto de identificación

Handwritten signature.



ANEXO 4

**Estados Contables consolidados al 30/06/2011 con
informe de revisión limitada expresados dólares
estadounidenses.**



NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

Audidores & Consultores



**INDUSTRIA
SULFÚRICA S.A.**

**ESTADOS CONTABLES
CONSOLIDADOS
INTERMEDIOS
AL 30/06/2011**

Expresados en Dólares Estadounidenses

INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Estados contables consolidados intermedios expresados en dólares estadounidenses

CONTENIDO

- Informe de Revisión Limitada
 - Estado de situación patrimonial al 30/06/2011
 - Estado de resultados por el período comprendido entre el 01/01/2011 y el 30/06/2011
 - Estado de origen y aplicación de fondos
 - Estado de evolución del patrimonio
 - Notas a los estados contables al 30/06/2011
- Anexo – Bienes de uso, intangibles, inversiones en inmuebles – amortizaciones

Abreviaturas

\$ - pesos uruguayos
US\$ - dólares estadounidenses



INFORME DE REVISION LIMITADA

Señores Accionistas y Directores de
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Introducción

Hemos realizado una revisión limitada de los estados contables consolidados de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. con su controlada FANAPROQUI S.A. al 30 de junio de 2011, los que comprenden el estado de situación patrimonial consolidado así como los correspondientes estados de resultados consolidado, de evolución del patrimonio consolidado y de origen y aplicación de fondos consolidado, por el período de seis meses finalizado en esa fecha, expresados en dólares estadounidenses, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria. La Dirección de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de los referidos estados contables. Nuestra responsabilidad es emitir un informe de revisión limitada sobre dichos estados contables consolidados intermedios basados en la revisión que hemos efectuado.

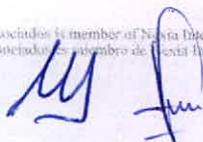
Alcance de la revisión limitada

Q Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de información financiera intermedia desempeñada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC).

Una revisión limitada de estados contables intermedios consiste en la obtención de un entendimiento del sistema para la preparación de la información contable, en la aplicación de procedimientos de revisión analítica a dicha información y en la realización de consultas a personas

Joaquín Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel: (+598) 2408 0114
(+598) 2409 9196
Fax: (+598) 2401 3523

www.npyas-nexia.com.uy



responsables por los asuntos contables y financieros. Es sustancialmente menor en alcance que un examen de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas, el objetivo del cual es la expresión de una opinión respecto a los estados contables considerados en su conjunto. En consecuencia no expresamos una opinión de auditoría respecto a la razonable presentación de los estados contables consolidados de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. al 30 de junio de 2011, referidos en el párrafo primero.

Conclusión

En base a la revisión limitada que hemos efectuado, podemos manifestar que no tenemos conocimiento de ninguna modificación significativa que debiera realizarse para que los referidos estados contables consolidados de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. al 30 de junio de 2011, estén de acuerdo con normas contables adecuadas aceptadas en el Uruguay.

Énfasis en asunto que no afecta nuestra conclusión

Q Sin afectar nuestra conclusión, remitimos a los lectores a la Nota 21 "Hechos Relevantes" de los estados contables. La empresa, en el mes de setiembre de 2008 ha sido denunciada conjuntamente con su despachante de aduana por funcionarios de la Dirección Nacional de Aduana en relación a la exportación de UREA a Zona Franca y la exportación de Fertilizantes y Bolsas al exterior. Con fecha 07 de junio de 2011, el Juzgado Letrado de Primera Instancia de Aduana resolvió instruir el sumario aduanero contra Industria Sulfúrica S.A., y su despachante de aduana imputados de la comisión de una presunta infracción de defraudación, por la cual ISUSA iniciará la etapa probatoria correspondiente. La empresa, basada en el análisis de la normativa aduanera vinculada a esta situación, continúa sosteniendo que no existe infracción aduanera de defraudación y por ende que no ha existido pérdida de renta fiscal para el Estado. Desde que se tuvo conocimiento

del expediente, la empresa no ha podido determinar el resultado final de este asunto, por lo que desde el inicio ha procedido a revelarlo en notas a los estados contables conforme a lo requerido por las Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 26 de agosto de 2011.

Por Normey - Peruzzo & Asociados

Cr. Diego Donato Vincent
C.J.P.P.U. 77.665

Timbre Profesional según Art. 1º -
Num. 6) del Decreto Nº 67/005
reglamentario del Apartado A) del
Art. 71 - Ley 17.738 a abonar por
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.
de acuerdo a lo establecido en la
Comunicación 2010/247 y
comunicado NE/4/2010/1291 de
fecha 04 de agosto de 2010 del
BCU
Valor vigente : \$ 97



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL CONSOLIDADO

(cifras expresadas en dólares estadounidenses)

ACTIVO	Al 30 de Junio	Al 31 de Diciembre
	2011	2010
	US\$	US\$
ACTIVO CORRIENTE		
Disponibilidades		
Caja y cobranzas a depositar	51.323,36	36.441,79
Bancos	6.924.633,99	2.434.736,00
	<u>6.975.957,35</u>	<u>2.471.177,79</u>
Inversiones Temporarias		
Depósitos Circular 1456 (Nota 7)	2.330.833,00	1.267.440,10
Intereses a Cobrar	65.665,98	35.830,46
	<u>2.396.498,98</u>	<u>1.303.270,56</u>
Créditos por Ventas		
Deudores Plaza (Nota 5.1)	17.349.872,57	7.016.469,40
Deudores por Exportaciones	13.892.444,68	19.248.964,81
Documentos a Cobrar (Nota 7)	17.018.043,06	28.471.020,67
Menos: Previsión para Descuentos	(1.457.454,67)	(1.564.528,14)
Previsión para Deudores Incobrables	(526.930,18)	(526.930,18)
	<u>46.275.975,46</u>	<u>52.644.996,56</u>
Otros Créditos		
Créditos Fiscales	871.053,65	732.131,79
Anticipos a Proveedores y Gastos Adelantados	1.745.392,62	1.734.826,14
Créditos con Empresas Vinculadas (Nota 5.1)	-	54.103,87
Diversos	860.156,90	947.914,38
	<u>3.476.603,17</u>	<u>3.468.976,18</u>
Bienes de Cambio (Nota 2.2.b)		
Productos Terminados	5.024.441,42	2.713.419,11
Mercaderías	379.892,77	346.470,54
Productos en Proceso	1.755.871,72	658.003,83
Materias Primas	39.923.564,54	34.213.980,15
Materiales y Suministros	407.746,55	448.906,47
Envases	953.562,52	932.906,48
Repuestos y Accesorios	1.527.271,63	1.295.359,13
Importaciones en Trámite	22.350.234,51	24.890.119,89
	<u>72.322.585,66</u>	<u>65.499.165,60</u>
Total Activo Corriente	<u>131.447.620,62</u>	<u>125.387.586,69</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos		
Diversos	35.955,90	35.955,90
Activo de Impuesto Diferido (Nota 14)	7.950.070,00	6.100.684,00
Activo Fideicomitido (Nota 5.4)	730.300,00	-
	<u>8.716.325,90</u>	<u>6.136.639,90</u>
Inversiones a Largo Plazo		
Inmuebles (Nota 5.2 y Anexo)	40.000,00	240.832,00
Acciones (Nota 5.3)	286.872,91	286.872,91
	<u>326.872,91</u>	<u>527.704,91</u>
Bienes de Uso (Nota 2.2.c, Nota 7 y Anexo)		
Valores Originales y Revaluados	58.798.302,30	53.708.718,87
Menos: Amortizaciones Acumuladas	(15.805.529,39)	(14.863.048,43)
Importaciones en Trámite	91.712,73	85.008,60
	<u>43.084.485,64</u>	<u>38.930.679,04</u>
Intangibles (Nota 2.2.e y Anexo)		
Patentes, Marcas y Licencias	54.236,00	54.236,00
Menos: Amortizaciones Acumuladas	(24.236,00)	(24.236,00)
	<u>30.000,00</u>	<u>30.000,00</u>
Total Activo no Corriente	<u>52.157.684,45</u>	<u>45.625.023,85</u>
Total del Activo	<u>183.605.305,07</u>	<u>171.012.610,54</u>

Las notas y anexos que se adjuntan son parte integrante de los estados contables.

NORRILEY - PEREIRO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

PASIVO	Al 30 de Junio	Al 31 de Diciembre
	2011 US\$	2010 US\$
PASIVO CORRIENTE		
Deudas Comerciales		
Proveedores por Importaciones	17.779.345,66	8.922.254,44
Proveedores de Plaza (Nota 5.1)	3.283.371,53	2.701.474,76
Documentos a Pagar	66.083,03	115.133,52
Comisiones a Pagar	601.804,97	425.697,47
	<u>21.730.605,19</u>	<u>12.164.560,19</u>
Deudas Financieras (Nota 5.5)		
Préstamos Bancarios	49.956.910,33	53.097.352,45
Obligaciones Negociables (Nota 8)	2.000.000,00	2.000.000,00
Documentos a Pagar	1.413.971,55	93.545,36
Intereses a Pagar	2.433.703,98	2.380.953,87
Menos: Intereses a Vencer	(1.751.192,62)	(1.988.161,73)
	<u>54.053.393,24</u>	<u>55.583.689,95</u>
Deudas Diversas		
Cobros Anticipados	5.460.190,10	3.008.413,30
Dividendos a Pagar	174.512,63	140.524,36
Deudas con empresas vinculadas (Nota 5.1)	53.622,75	-
Sueldos y Jornales a Pagar	65.883,89	11.539,86
Provisión para Beneficios Sociales	1.493.563,25	1.330.627,55
Acreedores por Cargas Sociales	371.687,63	458.078,73
Otras Deudas	807.589,35	545.216,70
	<u>8.427.049,60</u>	<u>5.494.400,50</u>
Total Pasivo Corriente	<u>84.211.048,03</u>	<u>73.242.650,64</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas Financieras (Nota 5.6)		
Préstamos Bancarios	24.497.605,00	25.285.659,95
Obligaciones Negociables (Nota 8)	16.000.000,00	18.000.000,00
	<u>40.497.605,00</u>	<u>43.285.659,95</u>
Total Pasivo no Corriente	<u>40.497.605,00</u>	<u>43.285.659,95</u>
Total del Pasivo	<u>124.708.653,03</u>	<u>116.528.310,59</u>
PATRIMONIO (Nota 6)		
Capital Social		
Capital Integrado	50.266.470,35	23.292.333,79
	<u>50.266.470,35</u>	<u>23.292.333,79</u>
Ajustes al Patrimonio		
Ajuste por reexpresión del Patrimonio (Nota 5.4)	529.468,00	-
	<u>529.468,00</u>	<u>-</u>
Reservas		
Reserva Ley 15903 Art.447	734.818,07	734.818,07
Reserva Ley 16060 Art.93	3.392.143,61	3.145.128,82
Fondo de Reserva Especial	(3.179.380,38)	20.485.793,64
	<u>947.581,30</u>	<u>24.365.740,53</u>
Resultados		
Resultados no Asignados	1.885.929,88	2.169.653,93
Resultado del Período	5.267.202,51	4.656.571,70
	<u>7.153.132,39</u>	<u>6.826.225,63</u>
Total del Patrimonio	<u>58.896.652,04</u>	<u>54.484.299,95</u>
Total del Pasivo y Patrimonio	<u>183.605.305,07</u>	<u>171.012.610,54</u>

Las notas y anexos que se adjuntan son parte integrante de los estados contables.

(Handwritten signatures)

NORMAN Y PERUZZO & C^{IA}

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO
 Por el período iniciado el 1.º de Enero y finalizado el 30 de Junio de 2011
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Por el período		Por el período		Por el período		Por el período	
	01/04/2011	30/06/2011	01/01/2011	30/06/2011	01/04/2010	30/06/2010	01/01/2010	30/06/2010
	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$
INGRESOS OPERATIVOS								
Locales	46.336.087,44		72.633.050,45		25.294.987,44		46.128.930,43	
Del Exterior	12.063.290,06	58.429.377,50	21.630.140,39	64.263.199,84	11.545.214,63	36.840.182,07	18.507.089,65	64.636.028,28
DESCUENTOS Y BONIFICACIONES		(936.173,40)		(1.010.257,15)		(1.103.352,62)		(1.669.438,47)
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		57.463.204,10		62.448.942,69		35.736.829,45		62.666.587,79
COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS (Nota 12)		(48.248.414,82)		(75.325.740,44)		(26.079.125,69)		(50.485.587,10)
RESULTADO BRUTO		9.214.789,28		16.123.202,25		7.857.703,76		12.181.000,69
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS (Notas 10 y 12)		(6.110.115,92)		(9.250.257,73)		(3.893.452,36)		(6.848.309,62)
RESULTADOS DIVERSOS								
Resultado por venta de Bienes de Uso					6.337,46		41.337,46	
Desvalorización de Bienes de Cambio (Nota 15)	(973.676,99)	(973.676,99)	(1.247.384,55)	(1.247.384,88)	(673.489,60)	(667.152,14)	(780.915,61)	(719.578,05)
RESULTADOS FINANCIEROS								
Descuentos obtenidos	23.082,18		38.980,54		15.458,08		26.695,10	
Intereses ganados	760.036,25		881.978,42		372.907,54		454.992,18	
Descuentos concedidos (Nota 20)	(747.562,01)		(230.251,83)		(944.341,90)		(682.728,54)	
Intereses perdidos y gastos financieros	(1.394.842,16)		(2.903.103,42)		(1.065.710,06)		(1.994.203,72)	
Resultado por conversión	64.633,20	(1.294.472,54)	36.609,28	(2.105.887,01)	(109.484,51)	(1.731.170,85)	(85.256,18)	(2.150.841,07)
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS		1.867.521,83		3.421.672,63		1.365.928,41		2.462.471,85
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 13)		(62.783,92)		1.845.629,88		(1.288.495,40)		(1.906.281,55)
RESULTADO NETO		1.804.737,91		5.267.202,51		77.432,93		556.190,30

Las notas y anexos que se adjuntan son parte integrante de los estados contables

[Handwritten signatures]

NORMEY - PEREZ & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS CONSOLIDADO

Por el periodo iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 30 de Junio
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	De 2011		De 2010	
	US\$	US\$	US\$	US\$
1. Flujo de efectivo asociado a actividades operativa:				
Resultado del período		5.267.202,51		556.190,36
Ajustes:				
Cargos no pagados				
Amortizaciones	942.673,18		838.853,70	
Ingresos no percibidos				
Ganancia por Venta de Bienes de Uso e Inversiones en Inmuebles			(41.337,46)	
Resultado de la inversión				
Cambios en activos y pasivos				
Inversiones temporarias	(1.093.228,42)		(668.598,96)	
Créditos por Ventas	6.369.021,10		16.321.166,86	
Otros Créditos	(7.626,99)		(1.281.056,25)	
Bienes de Cambio	(6.823.420,06)		(25.952.575,61)	
Otros Créditos no corrientes	(1.849.386,00)		1.902.632,00	
Deudas Comerciales	9.566.045,00		5.624.674,45	
Deudas Diversas	2.932.649,10		459.361,59	
Total ajustes		10.036.726,92		-2.796.879,68
Fondos (aplicados a)/provenientes de operaciones		15.303.929,43		-2.240.689,32
2. Flujo de efectivo asociado a inversiones				
Cobros por ventas de bienes de uso e inversiones en inmuebles	1.729,95		113.196,72	
Pagos por compras de bienes de uso, intangibles e inversiones en inmuebles	(5.098.209,73)		(6.818.372,25)	
Fondos aplicados a inversiones		(5.096.479,78)		(6.705.175,53)
3. Flujo de efectivo asociado al financiamiento				
Pago de dividendos y dietas	(1.384.318,42)		(1.910.516,32)	
Deudas Financieras	(4.318.351,66)		11.733.560,88	
Fondos provenientes del/(aplicados al) financiamiento		(5.702.670,08)		9.823.044,56
4. Aumento/(disminución) del flujo neto de efectivo		4.504.779,56		877.179,71
5. Saldo inicial del efectivo		2.471.177,79		3.402.151,20
6. Saldo final del efectivo		6.975.957,35		4.279.330,91

NORRBY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
 PROGRAMA
 DE CIUDADANO
 RESPONSABLE
 DEL MEDIO
 AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Por el periodo iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 30 de Junio de 2011

	CAPITAL	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESERVAS	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL AL 30/06/2011	PATRIMONIO TOTAL AL 30/06/2010
1. SALDOS INICIALES						
APORTES DE PROPIETARIOS						
Acciones en circulación	23.292.333,79				23.292.333,79	22.107.316,53
GANANCIAS RETENIDAS						
Reserva legal			3.145.128,82		3.145.128,82	2.804.071,31
Reservas afectadas			734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres			20.485.793,64		20.485.793,64	18.220.241,68
Resultados no asignados				6.826.225,63	6.826.225,63	7.859.053,98
SUB-TOTAL	23.292.333,79	-	24.365.740,53	6.826.225,63	54.484.299,95	51.725.501,57
2. CAPITALIZACION DE RESERVAS						
Reservas libres	26.974.136,56		(26.974.136,56)			
3. DISTRIBUCION DE UTILIDADES						
Dividendos				(988.059,15)	(988.059,15)	(1.364.230,05)
Reserva legal			247.014,79	(247.014,79)		
Reservas libres			3.308.962,54	(3.308.962,54)		
Dietas y otros conceptos				(396.259,27)	(396.259,27)	(546.286,27)
4. RESULTADO DEL PERIODO				5.267.202,51	5.267.202,51	556.190,36
5. AJUSTES AL PATRIMONIO						
Revaluación Bienes de Uso		529.468,00			529.468,00	
SUB-TOTAL (2 a 5)	26.974.136,56	529.468,00	(23.418.159,23)	326.906,76	4.412.352,09	(1.354.325,96)
6. SALDOS FINALES						
APORTES DE PROPIETARIOS						
Acciones en circulación	50.266.470,35				50.266.470,35	23.292.333,79
GANANCIAS RETENIDAS						
Reserva legal			3.392.143,61		3.392.143,61	3.145.128,82
Reservas afectadas			734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres			(3.179.380,38)		(3.179.380,38)	20.473.050,64
Resultados no asignados				7.153.132,39	7.153.132,39	2.725.844,29
Reexpresiones contables		529.468,00			529.468,00	
TOTAL	50.266.470,35	529.468,00	947.581,30	7.153.132,39	58.896.652,04	50.371.175,61

ly *fu*

INDUSTRIA - FERRAZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A 30% efecto de identificación



ADHERENCIA AL PROGRAMA DE CIUDADAD RESPONSABLE DEL MEDIO AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INTERMEDIOS CONSOLIDADOS AL 30 DE JUNIO DE 2011

NOTA 1 - INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

Es una Sociedad Anónima abierta cuyo capital está compuesto por acciones al portador.

1.2 Actividad principal

La actividad principal desarrollada por la Sociedad es la fabricación y venta de fertilizantes y productos químicos.

1.3 Consolidación de los estados contables

Con fecha 16 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A., una Sociedad Anónima abierta que se dedica a la fabricación y venta de productos químicos para uso agrícola.

La consolidación de los estados contables de Industria Sulfúrica S.A. con los de su subsidiaria Fanaproqui S.A. se efectuó siguiendo los lineamientos establecidos por la Norma Internacional de Contabilidad N°27.

Los estados contables de Fanaproqui S.A. al 30 de junio de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 fueron elaborados con criterios similares a los utilizados en la confección de los estados contables de Industria Sulfúrica S.A.

1.4 Inversión en otras sociedades

Con fecha 2 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió el 15% del paquete accionario de Myrin S.A., una Sociedad Anónima cerrada que se dedica a la prestación de servicios de depósito, embolsado y entrega de productos.

1.5 Actividad Promovida

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 2 de marzo de 2009, se sustituyó parte de la resolución de fecha 16 de enero de 2008 por la cual se declaró promovida la actividad del proyecto de inversión que Industria Sulfúrica S.A. presentara referente a la elaboración y comercialización de fertilizantes sólidos y líquidos y productos químicos. Mediante esta última resolución se adecuó el proyecto al nuevo régimen establecido por el Decreto 455/007 reglamentario de la Ley 16.906 y obtener los beneficios promocionales correspondientes. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional.

NORMALEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

B) el otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por UI 8.876.914.

C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 88.735.124 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.

D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 20 de diciembre de 2010, se amplió la resolución del 2 de marzo de 2009. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional.

B) otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por hasta un monto imponible de UI 53.758.542.

C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 87.074.091 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.

D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

2.1 Bases contables

La Sociedad presenta sus estados contables siguiendo las disposiciones establecidas por el Decreto 266/2007 emitido por el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay.

En cuanto a la presentación de la información contable comparativa con respecto al ejercicio anterior; se presentan cifras comparativas referidas al Estado de de Situación Patrimonial y Anexo de Bienes de Uso, respecto al 31/12/2010.

En cambio, para el Estado de Resultados, se presentan cifras comparativas respecto al período de 3 meses finalizado el 30/06/2010 así como el período de 6 meses finalizado el 30/06/2010. Para el Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Origen y Aplicación de Fondos, se presentan cifras comparativas respecto al período de 6 meses finalizado el 30/06/2010.

Los estados contables son preparados sobre la base de costos históricos en dólares estadounidenses, moneda funcional de la Sociedad, excepto los Bienes de cambio según se explica en Nota 2.2.b.

La Sociedad mantiene sus registros contables en dólares estadounidenses y simultáneamente en pesos uruguayos a los efectos de dar cumplimiento a los requerimientos legales existentes.

NORMEY - PERLITO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

2.2 Criterios generales de valuación

a. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en monedas extranjeras distintas al dólar estadounidense son valuados al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del período: US\$ 1 = \$ 18,412 (US\$ = \$ 20,103 al 31 de diciembre de 2010).

b. Bienes de cambio

Los bienes de cambio son valuados a su costo histórico de compra o producción en dólares estadounidenses, o a su valor neto de realización, de ambos el menor.

En el caso de los productos terminados, sus costos incluyen materias primas, mano de obra directa y gastos generales de fabricación. Los gastos generales de fabricación fijos y variables han sido imputados a la producción realizada en el período.

Los repuestos y materiales se valúan a su costo de última compra en dólares estadounidenses.

El ordenamiento de las salidas se realiza siguiendo el criterio de primero entrado, primero salido, con excepción de los productos terminados que se valúan considerando el costo promedio ponderado del inventario inicial más la producción del período.

La valuación conjunta de los Bienes de Cambio no supera su valor de realización estimado.

Cumpliendo con lo dispuesto en el Decreto 505/009 se informa que dentro del rubro Materias Primas se incluyen bienes importados en el régimen de Admisión Temporal por un valor contable de US\$ 869.038,35 (US\$ 563.442,26 al 31 de diciembre de 2010), correspondiéndole un valor en Admisión Temporal de US\$ 810.983,95 (US\$ 387.570,02 al 31 de diciembre de 2010).

c. Bienes de uso

Los bienes de uso figuran a sus valores históricos de adquisición en moneda extranjera, más los gastos necesarios para ponerlos en condiciones operativas.

El costo de las mejoras que extienden la vida útil de los bienes o aumentan su capacidad productiva es activado. Los gastos de mantenimiento son cargados a resultados.

La amortización se calcula linealmente, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación o tasación técnica, en su caso, aplicando las tasas definidas en el Anexo.

A juicio de la Dirección de la Sociedad, los valores contables de dichos activos no superan sus valores razonables.

NOBILIT - PERUENO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

d. Inversiones a largo plazo

Las participaciones accionarias en otras sociedades se valúan según lo establecido por las normas contables adecuadas en Uruguay.

Inversiones en entidades controladas

Con fecha 30 de noviembre de 2009, Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay, emitió el decreto 538/009, en el que establece que las inversiones en entidades controladas, en entidades controladas de forma conjunta y en entidades bajo la influencia significativa deberán ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación establecido en las normas contables adecuadas (NIC 28), razón por la cual la inversión en FANAPROQUI S.A. en los Estados Contables Individuales, será valuada bajo este método y no por el costo de compra como correspondería según la NIC 39.

Inversiones sin influencia significativa

La NIC 39 establece para la medición, el valor razonable, salvo las inversiones en instrumentos de patrimonio que no tengan un precio de mercado cotizado de un mercado activo y cuyo valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad, se medirán al costo. Para el caso de Myrin S.A., no existe un mercado activo de las acciones y tampoco se puede determinar con fiabilidad el valor razonable de su patrimonio, razón por la cual dicha participación se valúa al costo y siempre teniendo en cuenta como en todos los activos, el deterioro del valor de los mismos.

Los inmuebles con destino a inversiones a largo plazo se valúan a su valor de tasación.

e. Intangibles

El Valor llave se origina, de acuerdo a lo mencionado en la Nota 1.3, como resultado de la adquisición de la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A. El método de depreciación utilizado para el valor llave es el método lineal a partir del año siguiente al de su incorporación, aplicando la tasa definida en el Anexo.

f. Valor razonable

Se entiende que el valor nominal de disponibilidades, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y deudas diversas constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

g. Deterioro en el valor de los activos

Los activos sujetos a amortización se someten a pruebas de deterioro cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indican que su valor de libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor de libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de

ROZEMBY - PEREZ & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

valor. El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable menos los costos de realización y su valor de uso.

h. Concepto de capital utilizado

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el ejercicio el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

i. Cuentas de patrimonio

Las cuentas de patrimonio se exponen a sus valores históricos en dólares estadounidenses de acuerdo a los criterios detallados en la Nota 6.

j. Reconocimiento de ingresos y costos

La Sociedad aplica el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

k. Impuesto a la renta diferido y corriente

La Sociedad aplica para la contabilización del Impuesto a las Ganancias, la Norma Internacional de Contabilidad N° 12 (NIC 12), reconociendo el impuesto diferido en base a las diferencias temporarias entre los valores contables y la valuación de acuerdo a normas fiscales de activos y pasivos.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se esperan sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las cuales absorber las deducciones por diferencias temporarias.

El impuesto a la renta corriente es calculado sobre la base del resultado fiscal estimado al cierre del periodo.

2.3 Estado de Origen y Aplicación de Fondos

Para la preparación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos se adoptó la definición de Fondos = Flujo de efectivo, entendiéndose por tal el capítulo de Disponibilidades.

NORMEY - PEREZ & ASOCIADOS
INTERNACIONAL
A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

2.4 Permanencia de criterios contables

Los criterios contables aplicados por la Sociedad, son coincidentes con los aplicados en la elaboración y presentación de los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31/12/2010.

NOTA 3 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

La actividad de la empresa se encuentra expuesta a diversos riesgos financieros. La administración de estos riesgos es ejecutada por la Gerencia General conjuntamente con el Equipo Guía, quienes establecen y supervisan las políticas de administración de riesgos.

3.1 Riesgo de crédito

La política de crédito de la empresa establece la fijación de líneas de crédito basándose en información de balances de empresas y estados de responsabilidad de particulares. Adicionalmente se tiene un conocimiento de la actividad de los clientes mediante visitas y seguimiento de las actividades. En caso de excederse los límites fijados se utilizan otros medios como cesión de créditos, prendas, avales, etc. También se formalizan los créditos con documentos de terceros diversificando de esta forma el crédito y evitando la concentración del riesgo.

Como consecuencia de la política antes detallada históricamente los casos de deudores incobrables han sido muy bajos con relación a los montos vendidos. La relación de muchos años y conocimiento de los clientes ha permitido encontrar soluciones para los casos de dificultades de cobranza. Por todo esto la provisión para deudores incobrables se hace caso a caso considerando aquellos de baja probabilidad de cobranza como ser concursos, quiebras, fugas, etc.

Si bien un alto porcentaje de los créditos por ventas se concentran en saldos superiores al 5% del total, se trata de clientes con suficiente respaldo económico-financiero y/o con garantías adicionales. Se detalla a continuación la distribución de los créditos por ventas en función de su porcentaje sobre el total:

	30/06/2011	31/12/2010
Deudores mayores al 5%	57%	55%
Deudores entre el 1% y el 5%	29%	20%
Deudores menores al 1%	14%	25%

3.2 Riesgo de liquidez

La empresa tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos para su operativa y la disponibilidad de líneas de crédito tanto locales como del exterior para financiar las necesidades de capital de trabajo. A estos efectos se financian los activos no corrientes con fuentes de mediano y largo plazo, diversificando la fuente de financiación utilizando préstamos bancarios y emisión de obligaciones negociables. La empresa ha emitido tres series de obligaciones negociables comenzando en el año 1997 habiendo pagado en tiempo y forma de acuerdo al cronograma de cada una a pesar de haber atravesado las crisis que afectaron el período, las cuales fueron un análisis de sensibilidad hecho con la realidad económica y financiera. La dirección ha seguido una política de

NOBILIS - FINANCIEROS & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

distribución de utilidades que le ha permitido atender a los accionistas y adicionalmente reinvertir utilidades mediante la creación de reservas. Esta estrategia de coordinación de las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos ha permitido además de incrementar los dividendos a los accionistas, incrementar el patrimonio de la empresa disminuyendo el ratio de endeudamiento.

A continuación se presentan los pasivos financieros clasificados en función de la fuente de financiación y de los vencimientos contractuales, las cifras presentadas en dólares estadounidenses corresponden a flujos de caja contractuales no descontados.

30 de junio de 2011					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	50.627.275,84	9.809.573,15	9.473.110,32	5.214.921,53	75.124.880,84
Obligaciones Negociables	2.003.249,00	4.000.000,00	4.000.000,00	8.000.000,00	18.003.249,00
Préstamos Particulares	1.422.868,40	---	---	---	1.422.868,40
Totales	54.053.393,24	13.809.573,15	13.473.110,32	13.214.921,53	94.550.998,24

31 de diciembre de 2010					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	53.486.521,61	9.867.545,36	9.548.110,72	5.870.003,87	78.772.181,56
Obligaciones Negociables	2.003.610,00	4.000.000,00	4.000.000,00	10.000.000,00	20.003.610,00
Préstamos Particulares	93.558,34	---	---	---	93.558,34
Totales	55.583.689,95	13.867.545,36	13.548.110,72	15.870.003,87	98.869.349,90

3.3 Riesgo de mercado

3.3.1 Riesgo de tasa de cambio

La empresa opera fundamentalmente en dólares estadounidenses y si bien puede presentar una posición pasiva en esta moneda se dispone de una cobertura en bienes de cambio que se tratan de commodities que se comercializan internacionalmente en dólares estadounidenses y consisten en inventarios de rápida realización. En la nota 4 se detalla la posición en todas las monedas en que opera la empresa.

3.3.2 Riesgo de tasa de interés

Si bien se mantienen pasivos financieros importantes (Notas 5.5 y 5.6) los mismos se manejan con tasas básicamente relacionadas con la LIBOR y en caso de ventas financiadas las mismas se trasladan a los costos de financiación de las ventas.

Por otra parte la empresa ha seguido una política de creación de reservas y capitalización de las mismas lo cual ha permitido aumentar el patrimonio de la empresa mejorando el índice de endeudamiento permitiendo de esta forma mitigar el riesgo.

NOBLEY - PEREZ & ASOCIADOS

100 años
INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

A continuación se presentan los activos y pasivos sujetos a riesgo de tasa de interés clasificados según el plazo y la forma de fijación de la tasa de interés.

	30/06/2011	31/12/2010
	Capital en US\$	Capital en US\$
Activos		
Depósitos en BCU (1)	2.330.833,00	1.267.440,10
Total activos	2.330.833,00	1.267.440,10
Tasa anual efectiva promedio	17,63%	16,63%

	Capital en US\$	Capital en US\$
Pasivo		
Prestamos Bancarios corto plazo (1)	44.692.623,98	47.446.623,98
Prestamos Particulares (2)	1.413.971,55	93.545,36
Prestamos Bancarios mediano y largo plazo (3)	29.748.234,15	30.920.175,55
Obligaciones Negociables (4)	18.000.000,00	20.000.000,00
Leasing (5)	13.657,20	16.212,87
Total pasivos	93.868.486,88	98.476.557,76
Tasa anual efectiva promedio (incluye tasas e impuestos)	5,01%	5,04%

- (1) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread.
- (2) Tasa fija establecida por la empresa.
- (3) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo.
- (4) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo y un máximo.
- (5) Tasa fija.

3.3.3 Otros riesgos de precio

La empresa opera fundamentalmente con productos que son commodities cuyos precios pueden tener fluctuaciones a nivel internacional. A efectos de mitigar este riesgo se hace un monitoreo permanente de las existencias, las ventas y las compras de forma de coordinar los precios de venta con los de compra de la materia prima. Adicionalmente la valuación de los bienes de cambio en existencia no supera su valor neto de realización tal como se expone en Notas 2.2.b y 15. Esta política de administración del riesgo de precio ha quedado probada con la crisis financiera internacional del año 2008 que determinó una desvalorización de las existencias en un 40% sin que la situación financiera y patrimonial se viera modificada como para afectar ni la continuidad de las operaciones ni la capacidad de pago de la empresa.

[Handwritten signatures]

NORMEY PEREZ PARRA SOCIALES

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 4 – POSICION EN TODAS LAS MONEDAS

La posición en todas las monedas al 30 de junio de 2011 es la siguiente:

Activo	S	US\$
Caja y Bancos	4.559.275,09	6.728.332,16
Inversiones Temporarias	---	2.396.499,38
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	19.527.090,13	31.388.376,20
Deudores por Exportaciones	---	13.827.036,03
Créditos Diversos	19.251.245,10	673.455,39
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	13.575.376,31	1.008.193,67
Créditos Diversos no corrientes	662.020,03	730.300,00
Activo por impuesto diferido no corriente	146.376.688,84	---
Total Activo	203.951.695,50	56.752.192,83
Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(17.779.345,66)
Proveedores de Plaza	(41.245.457,02)	(1.043.231,53)
Documentos a pagar	---	(66.083,03)
Comisiones a Pagar	---	(601.804,97)
Deudas Financieras	---	(53.150.919,14)
Cobros anticipados	(9.374.833,54)	(4.951.020,34)
Deudas Diversas	(40.195.295,43)	(718.072,68)
Deudas con Empresas Vinculadas	(987.302,00)	--
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(41.400.079,09)
Total Pasivo	(91.802.887,99)	(119.710.556,44)
Posición Activa/(Pasiva)	112.148.807,51	(62.958.363,61)

ly f

KOLLEY - PERLINO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

RE

A sólo efecto de identificación



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

La posición en todas las monedas al 31 de diciembre de 2010 es la siguiente:

Activo	\$	US\$
Caja y Bancos	1.374.448,38	2.396.528,19
Inversiones Temporarias	---	1.303.270,56
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	6.222.307,66	33.123.491,91
Deudores por Exportaciones	---	19.183.556,16
Créditos Diversos	18.438.720,57	678.594,91
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	13.783.575,02	986.207,03
Créditos con Empresas Vinculadas	996.160,46	---
Créditos Diversos no corrientes	662.020,03	---
Activo por impuesto diferido no corriente	112.325.793,82	---
Total Activo	153.803.025,93	57.671.648,76
Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(8.922.254,44)
Proveedores de Plaza	(27.055.946,05)	(1.232.001,26)
Documentos a pagar	(2.070.730,41)	(2.667,17)
Comisiones a Pagar	---	(425.697,47)
Deudas Financieras	---	(55.583.689,95)
Cobros anticipados	(153.050,39)	(3.000.100,77)
Deudas Diversas	(37.983.429,13)	(423.015,81)
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(43.285.659,95)
Total Pasivo	(67.263.155,98)	(112.875.086,82)
Posición Activa/(Pasiva)	86.539.869,95	(55.203.438,06)

NOTA 5 - INFORMACION REFERENTE A ACTIVOS Y PASIVOS

5.1 Empresas vinculadas

Los saldos con empresas vinculadas al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 son los siguientes:

	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Activo		
Deudores Plaza		
Myrin S.A.	3.600,00	---
Anticipo a proveedores		
Myrin S.A.	197.649,40	302.081,00
Créditos con empresas vinculadas		
Myrin S.A.	---	54.103,87
Pasivo		
Proveedores de Plaza		
Myrin S.A.	39.632,58	18.761,08
Deudas con empresas vinculadas		
Myrin S.A.	53.622,75	---

Handwritten signatures in blue ink.

NORMEY - PERITO

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Se detallan a continuación las transacciones realizadas durante los períodos de seis meses finalizados el 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 con empresas vinculadas.

	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Ventas de Bienes y Servicios		
Myrin S.A.	---	480,00
Compras de bienes y servicios		
Myrin S.A.	971.749,51	993.389,77

5.2 Inmuebles

Al 31/12/2010 corresponden a: a) terreno sito en Ruta 5 y Camino La Redención; y b) terreno en Ruta Interbalnearia padrón 40.942 que no constituyen asiento de la actividad industrial o comercial.

Al 30/06/2011 corresponde a: terreno en Ruta Interbalnearia padrón 40.942 que no constituye asiento de la actividad industrial o comercial

5.3 Acciones

Corresponde al valor de acciones adquiridas por Industria Sulfúrica S.A. según lo mencionado en la Nota 1.4 y valuadas a su costo de adquisición.

La inversión en Myrin S.A. asciende a US\$ 286.872,91 (US\$ 286.872,91 al 31 de diciembre de 2010). Durante el período no se acreditaron dividendos.

5.4 Activo Fideicomitado

Con fecha 29 de junio de 2011 la sociedad otorgó en su calidad de fideicomitente – beneficiaria, un Fideicomiso en el cual confirió al Fiduciario para que éste último administre, conserve, concrete negocios e integre emprendimientos inmobiliarios a través de inversiones sobre una fracción de campo sito en Ruta 5 y Camino La Redención, Padrón N° 422.757, cuyo valor razonable se ha estimado en US\$ 740.000, originando un ajuste por revalorización en el Patrimonio de US\$529.468.

NORMEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

5.5 Deudas Financieras

Las deudas financieras incluidos los intereses devengados al 30 de junio de 2011 y el 31 de diciembre de 2010 son las siguientes:

Banco o Concepto	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Banco de la Nación Argentina	1.509.090,00	1.501.920,00
Banco Itaú	7.060.041,59	2.157.100,22
Banco República	10.808.104,05	14.459.976,05
Banco Santander	6.593.607,18	7.871.143,03
BBVA Banco	8.539.719,89	4.006.760,00
Citibank	8.013.040,80	8.012.273,60
Credit Uruguay Banco	---	6.043.475,80
Discount Bank	2.802.100,00	2.502.561,50
HSBC Bank	178.664,00	225.704,08
Nuevo Banco Comercial	5.122.908,33	6.705.607,33
Obligaciones Negociables S3	2.325.342,50	2.003.610,00
Préstamos Particulares	1.422.868,40	93.558,34
Total	54.053.393,24	55.583.689,95

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 7.557.127,32 (US\$ 7.837.392,89 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a la porción corriente de las deudas financieras no corrientes.

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 5.331,73 (US\$ 4.711,30 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a deudas financieras por leasing.

5.6 Deudas Financieras (No Corrientes)

Las deudas financieras no corrientes incluidos los intereses devengados al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 son las siguientes:

Banco o Concepto	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Banco República	10.811.142,17	11.466.224,91
Crédit Uruguay Banco	---	2.011.559,12
HSBC Bank	4.600.000,00	4.600.000,00
Banco Santander	6.025.000,00	4.500.000,00
Nuevo Banco Comercial	2.053.088,88	2.707.875,92
BBVA Banco	1.008.373,95	---
Obligaciones Negociables S3	16.000.000,00	18.000.000,00
Total	40.497.605,00	43.285.659,95

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 8.373,95 (US\$ 11.559,12 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a deudas financieras por leasing.

MOOREY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 6 - PATRIMONIO

6.1 Capital

El capital integrado al inicio del período asciende a \$ 490.000.000 equivalentes a US\$23.292.333,79 (\$ 467.000.000 equivalente a US\$ 22.107.316,53 al 31 de diciembre de 2009).

Durante el presente período el Directorio de la Sociedad resolvió capitalizar reservas por \$510.000.000 equivalente a US\$ 26.974.136,56 (\$ 23.000.000 equivalente a US\$ 1.185.017,26 al 30 de junio de 2010).

El capital integrado al cierre del período asciende a \$ 1.000.000.000 equivalentes a US\$50.266.470,35 (\$ 467.000.000 equivalente a US\$ 22.107.316,53 al 31 de diciembre de 2010)

6.2 Reservas

Las reservas responden a las decisiones de la Asamblea de Accionistas tomadas sobre los estados contables en pesos uruguayos de acuerdo a los requerimientos legales existentes. Las mismas fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente a la fecha de cada asamblea que las decidió.

NOTA 7 - GARANTIAS OTORGADAS

Se encuentra constituida hipotecas sobre: inmueble sito en Ruta 1 Km.24 por US\$ 1.827.000 (US\$ 1.827.000 al 31 de diciembre de 2010), el Padrón N° 4746 en calle Concepción entre Soriano y Colonia por US\$ 1.500.000 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2010), y el padrón N° 16547 ubicado en el Paraje Conventos de la ciudad de Melo, Departamento Cerro Largo por US\$ 620.000 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2010), en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones.

Se encuentra constituida prenda sobre máquinas y equipos ubicados en Ruta 1 km 24, Ciudad del Plata, Departamento de San José, y ubicados en calle Concepción entre Soriano y Colonia de la ciudad de Nueva Palmira, Departamento Colonia, por US\$ 6.200.000 (US\$ 6.200.000 al 31 de diciembre de 2010), en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones.

Por líneas de crédito solicitadas por Myrin S.A. se encuentran constituidas garantías a favor de, Nuevo Banco Comercial por hasta la suma de US\$ 330.038 (US\$ 330.038 al 31 de diciembre de 2010), a favor del Banco Santander por hasta la suma de US\$ 750.000 (US\$ 750.000 al 31 de diciembre de 2010) y a favor del HSBC Bank por hasta la suma de US\$ 750.000 (US\$ 750.000 al 31 de diciembre de 2010).

NORMEY - PERMANENTE

INDUSTRIAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusb.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 2.330.833,00 (US\$ 1.267.440,10 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a depósitos en Banco Central del Uruguay por Circular 1456.

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 211.944,00 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a conformes recibidos de los clientes. Dichos saldos se incluyen en Créditos por Ventas.

NOTA 8 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES

8 Obligaciones Negociables Tercera Serie

8.1 Características de la emisión

Con fecha 29 de junio de 2009 se emitieron Obligaciones Negociables por US\$ 20.000.000, con vencimiento el 29 de junio de 2019. Las amortizaciones de capital se realizarán en ocho cuotas anuales del 10% y una cuota final del 20%, comenzando la primera el 29 de junio de 2011. Los pagos de intereses se realizan en forma semestral a la tasa LIBOR más 3,25 puntos porcentuales con un mínimo del 6,5% y un máximo de 8,5% anual.

A la fecha de los presentes estados contables se ha realizado el pago de una cuota de amortización del capital y los intereses según lo estipulado en la emisión quedando por tanto un saldo de capital de US\$ 18.000.000 (US\$ 20.000.000 al 31 de diciembre de 2010).

8.2 Obligaciones adicionales

La empresa se encuentra en cumplimiento de las obligaciones adicionales impuestas de acuerdo al numeral 10 literal C) tal como se detalla a continuación:

- 1) No se han hipotecado en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existentes, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de bienes inmuebles detallados en el punto 10) C) i) del Documento de Emisión.
- 2) De acuerdo a la restricción dispuesta en el punto 10) C) ii) al 31 de diciembre de 2010 se presentan los siguientes ratios:

i. Cobertura de deudas

CONCEPTO	US\$
Resultado neto	4.656.571,70
Depreciación de activos fijos	1.677.707,64
Intereses perdidos	4.167.671,08
Impuestos	(502.724,49)
Dividendos	(929.275,95)
Total (1)	9.069.949,98
Intereses perdidos	4.167.671,08
Porción corriente deuda a largo plazo	7.837.392,89
Total (2)	12.005.063,97
Relación (1)/(2)	0,76
Limite mínimo establecido en covenants	1,00

Handwritten signatures in blue ink.

NORLEY - FURNACE & ASSOCIATES
INTERNATIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

ii. Razón corriente

CONCEPTO	USS
Activo Corriente	125.387.586,69
Pasivo Corriente	73.242.650,64
	Ratio
Razón Corriente	1,71
Límite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

Al no cumplirse uno de los ratios anteriores el directorio no podrá proponer pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento.

NOTA 9 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS

Al cierre del ejercicio existen responsabilidades y/o contingencias, consistentes en:

Acciones de terceros depositadas en la empresa	US\$ 1.039.539,43 (US\$ 812.222,65 al 31 de diciembre de 2010)
Mercaderías de terceros depositadas en la empresa	US\$ 9.996.701,89 (US\$ 9.107.586,26 al 31 de diciembre de 2010)

NOTA 10 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS

El detalle de los principales conceptos de gastos de administración y ventas al 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 es el siguiente:

Concepto	30/06/2011 USS	30/06/2010 USS
Retribuciones al personal y cargas sociales	1.210.131,26	944.386,39
Formación de amortizaciones	165.835,44	158.167,52
Impuestos, tasas y contribuciones	1.238.067,25	676.676,57
Gastos directos de ventas	2.894.040,50	2.175.241,47
Fletes	2.058.933,88	1.655.504,94
Otros gastos	1.689.249,40	1.238.332,73
Total	9.256.257,73	6.848.309,62

[Handwritten signatures]

NORMEN - PERUANA ASSOCIATION

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 11- GASTOS POR REMUNERACIONES AL PERSONAL

El detalle de los gastos por remuneraciones y beneficios al personal al 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 se detalla a continuación:

Concepto	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Sueldos y jornales	5.090.665,36	4.003.205,57
Cargas sociales	536.131,35	400.438,23
Total	5.626.796,71	4.403.643,80

El número promedio de empleados durante el período fue 284 personas (263 personas al 30 de junio de 2010).

NOTA 12 - GASTOS POR NATURALEZA

Concepto	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Mano de obra y cargas sociales	5.626.796,71	4.403.643,80
Amortizaciones	950.133,27	852.968,40
Variaciones en inventarios de productos terminados y en proceso	(5.328.582,01)	(656.899,55)
Materias primas y materiales de consumo utilizados	69.514.615,18	42.432.839,63
Impuestos, tasas y contribuciones	960.722,74	400.339,06
Gastos directos de ventas	2.894.040,50	2.175.241,47
Reparaciones y mantenimiento	2.401.935,18	1.276.096,32
Transportes y fletes	2.541.406,72	2.126.832,79
Servicios contratados	2.222.514,60	1.643.397,43
Otros gastos	3.798.415,28	2.679.437,37
Total Costo de los Bienes Vendidos y Gastos de administración y Ventas	85.581.998,17	57.333.896,72

NOTA 13 - IMPUESTO A LA RENTA

El cargo por impuesto a la renta de los períodos finalizados al 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 incluye el impuesto corriente y el impuesto diferido según el siguiente detalle:

	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Impuesto corriente	3.856,12	3.649,59
Impuesto diferido (Nota 14)	(1.849.386,00)	1.902.632,00
Total Gasto/(Ingreso)	(1.845.529,88)	1.906.281,59

Handwritten signatures in blue ink.

NORMAS - REGLAMENTO ASOCIACION

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 60.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

El cargo por impuesto sobre la utilidad antes de impuesto difiere de la cifra teórica que surgiría de aplicar la tasa promedio ponderada de impuesto sobre las utilidades de la Sociedad a continuación se detalla la conciliación de entre dichos concepto:

	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Utilidad contable antes de impuesto	3.602.681,81	2.410.856,21
Utilidades no sujetas a impuesto	2.287.959,61	(9.119.189,50)
Ajustes de gastos según normas fiscales	1.597.637,52	1.261.590,36
Pérdidas fiscales	(7.488.278,94)	5.446.742,94
Diferencias temporarias	(7.397.544,00)	7.610.528,00
Utilidad fiscal	(7.397.544,00)	7.610.528,00
Impuesto a la renta 25% Gasto/(Ingreso)	(1.849.386,00)	1.902.632,00
Impuesto mínimo	4.171,20	3.402,28
Ajuste previsión ejercicios anteriores	(315,08)	247,31
Total Gasto/(Ingreso)	(1.845.529,88)	1.906.281,59

NOTA 14 – IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO

Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe el derecho legal a compensar activos por impuestos corrientes con pasivos por impuestos corrientes, y cuando los saldos corresponden a una misma autoridad fiscal. Los montos compensados son los siguientes:

	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Activos por impuesto diferido		
A ser recuperados dentro de los próximos 12 meses	2.706.991,00	3.165.969,00
A ser recuperados en más de 12 meses	5.243.079,00	2.934.715,00
Activo/(Pasivo) neto por impuesto diferido	7.950.070,00	6.100.684,00

Activo neto por impuesto diferido

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el período de seis meses finalizado al 30 de junio de 2011 son los que siguen:

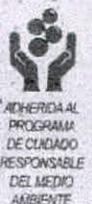
	Saldos al 31/12/2010 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 30/06/2011 US\$
Previsión para descuentos	391.132,00	(26.768,00)	364.364,00
Previsión para deudores incobrables	75.662,00	---	75.662,00
Bienes de cambio	(71.470,00)	1.024.851,00	953.381,00
Inversiones en inmuebles	145.278,00	(91.333,00)	53.945,00
Bienes de uso	2.789.437,00	2.399.697,00	5.189.134,00
Pérdidas fiscales	2.770.645,00	(1.457.061,00)	1.313.584,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.100.684,00	1.849.386,00	7.950.070,00

(Handwritten signatures)

NORSEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo	Pasivo	Neto
Previsión para descuentos	364.364,00	---	364.364,00
Previsión para deudores incobrables	75.662,00	---	75.662,00
Bienes de cambio	953.381,00	---	953.381,00
Inversiones en inmuebles	53.945,00	---	53.945,00
Bienes de uso	5.189.134,00	---	5.189.134,00
Pérdidas fiscales	1.313.584,00	---	1.313.584,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	7.950.070,00	---	7.950.070,00

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2010 son los que siguientes:

	Saldo al 31/12/2009 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldo al 30/06/2010 US\$
Previsión para descuentos	321.851,00	49.077,00	370.928,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Bienes de cambio	2.047.726,00	(1.831.026,00)	216.700,00
Inversiones en inmuebles	146.247,00	(25.733,00)	120.514,00
Bienes de uso	2.507.851,00	(1.334.456,00)	1.173.395,00
Pérdidas fiscales	1.488.352,00	1.239.506,00	2.727.858,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.596.010,00	(1.902.632,00)	4.693.378,00

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo US\$	Pasivo US\$	Neto US\$
Previsión para descuentos	370.928,00	---	370.928,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Bienes de cambio	216.700,00	---	216.700,00
Inversiones en inmuebles	120.514,00	---	120.514,00
Bienes de uso	1.173.395,00	---	1.173.395,00
Pérdidas fiscales	2.727.858,00	---	2.727.858,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	4.693.378,00	---	4.693.378,00

Handwritten signatures in blue ink.

NORMEY - PEREZ & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 15 – DESVALORIZACION DE BIENES DE CAMBIO

En aplicación del criterio descrito en Nota 2.2 b y, teniendo en cuenta la baja de precios internacionales de las principales materias primas, la empresa ha realizado un cargo a resultados en el presente período por US\$ 1.247.384,88 (US\$ 760.915,51 al 30 de junio de 2010) que se incluyen dentro de resultados diversos.

NOTA 16 - INFORMACION POR SEGMENTOS

Los activos y operaciones de la Sociedad se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares, por lo que la Sociedad no presenta información discriminada por segmentos de negocio.

NOTA 17 - UTILIDADES POR ACCION

La utilidad básica por acción se calcula dividiendo las utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad por el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período excluyendo las acciones ordinarias adquiridas por la Sociedad y mantenidas como acciones de tesorería.

	30/06/2011	30/06/2010
Utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad	5.267.202,51	556.190,36
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	8.356.666.667	4.751.777.777
Utilidad básica por acción (US\$ por acción)	0,000630299	0,000117049

NOTA 18 - DIVIDENDOS POR ACCION

Con fecha 26 de abril de 2011 la Asamblea Ordinaria de Accionistas resolvió distribuir el 20% propuesto por el directorio aprobando un dividendo de \$ 18.681.234,35 equivalentes a \$ 0,00381 por acción (con fecha 26 de abril de 2010 la Asamblea Ordinaria de Accionistas aprobó un dividendo de \$ 26.478.341,09 equivalentes a \$ 0,00567 por acción).

NOTA 19 - RESTRICCIONES SOBRE DISTRIBUCION DE RESULTADOS

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro.16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio económico a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuida por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta su reintegro.

NOTA 20 – DESCUENTOS CONCEDIDOS

Dentro de los saldos a cobrar se incluyen intereses implícitos por las ventas financiadas, a efectos de considerar a fecha de cada balance el valor actual neto a cobrar por créditos por ventas se contabiliza contra la previsión de descuentos los intereses no devengados. El resultado neto surge

NORRBY - PUNZON & ASOC

INTERNATIONAL

A solo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

de la diferencia entre la previsión al cierre y la suma de la previsión al inicio del período y los descuentos efectivamente concedidos.

NOTA 21 - HECHOS RELEVANTES

Funcionarios de la Dirección Nacional de Aduanas presentaron denuncia por infracción aduanera contra ISUSA y el Despachante REYMUDEZ en relación a la exportación de UREA a Zona Franca y la exportación de Fertilizantes y Bolsas al exterior.

Del expediente se desprende que la denuncia radica en:

- (a) Que se importaba UREA exenta de gravámenes con destino agropecuario y se exportaba a Zona Franca Botnia.
- (b) Que no condice los volúmenes de UREA ingresada en Admisión Temporaria con la cantidad utilizada en la exportación de Fertilizantes.
- (c) Que se ingresaron Bolsas con el Rótulo de Insumo Agropecuario sin respaldo de Admisión Temporaria y se reexportaron al exterior cambiándole el destino.

En este sentido, se denuncian por infracción aduanera a los DUA's de importación N° 066717/2007, 109248/2007, 130824/2007 y 037091/2008 y a los DUA's de exportación N° 133495/2005, 0617845/2006, 72533/2006, 119142/2006, 131198/2006, 136297/2006, 042949/2007, 095219/2007, 115790/2007, 172656/2007 y 090982/2008.

En la denuncia no se discrimina en forma cierta un importe en concepto de defraudación aduanera sino que genéricamente se denuncian una serie de Documentos Únicos Aduaneros (DUA's), sin perjuicio que se va a dejar en claro en nuestra respuesta de que "no hay pérdida fiscal" de la Administración.

El art. 251 de la Ley 13.318 del 28 de diciembre de 1964 establece que para ser considerada Infracción Aduanera de Defraudación tiene que haber una operación, manejo, acción u omisión que desconozca las leyes, los reglamentos o los decretos, teniendo que traducirse en una pérdida de renta fiscal.

En cualquiera de las operativas que realiza ISUSA, a saber; ingreso de la mercadería mediante la importación tanto para su venta como tal en el mercado interno, así como para la fabricación de fertilizantes tanto para el mercado interno como para la exportación; o ingreso de la mercadería en admisión temporaria para la fabricación de fertilizantes para su exportación, no existe pérdida de renta fiscal para el Estado.

Se presentó un escrito contradiciendo las razones expuestas por los denunciantes y fundando con situaciones de hecho y de derecho las mismas, así como solicitando la clausura del procedimiento.

Por auto 1503/2011 de fecha 7 de junio de 2011, el Juzgado Letrado de Primera Instancia de Aduana resolvió instruir el Sumario aduanero contra ISUSA y el Despachante de Aduana REYMUDEZ imputados de la comisión de una presunta infracción de defraudación, por la cual ISUSA iniciará la etapa probatoria correspondiente.

NOBLEY - PERUZZO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 22 - HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

Handwritten signatures in blue ink.

NOBLEY, REPETTO & ASOCIADOS

INTERNACIONAL

A sólo efecto de identificación



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Por el periodo iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 30 de Junio de 2011

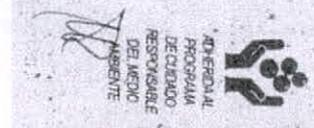
ANEXO

CUADRO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES E INVERSIONES EN INMUEBLES - AMORTIZACIONES CONSOLIDADO (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

RUBRO	VALORES DE ORIGEN Y REEVALUACIONES				AMORTIZACIONES					VALORES NETOS AL 30/06/2011 (10)-(5-9)	VALORES NETOS AL 31/12/2010	
	VALORES AL PRINCIPIO DEL PERIODO (1)	AUMENTOS (2)	DISMINUC. (3)	AJUSTE POR REEXPRESSION (4)	VALORES AL CIERRE DEL PERIODO (5)=(1+2-3+4)	ACUMULADAS AL PRINCIPIO DEL PERIODO (6)	BAJAS DEL PERIODO (7)	TASA	IMPORTE (8)			ACUMULADAS AL CIERRE DEL PERIODO (9)=(6+7-8)
1. BIENES DE USO												
Inmuebles (Tierras)	3.062.074,68	200.832,00	730.300,00	529.468,00	3.062.074,68						3.062.074,68	3.062.074,68
Inmuebles (Mejoras)	16.493.265,43	6.655.090,13			23.148.355,62	3.153.927,27		2 y 3	238.169,87	3.392.097,14	19.756.258,48	13.336.338,22
Muebles, Útiles y Equipos de computación	408.368,61				408.368,61	340.286,05		10	3.467,80	343.753,85	64.614,76	68.082,56
Vehículos	477.767,61	53.360,32			531.127,93	298.251,36		20	28.774,06	327.025,42	204.102,51	179.516,26
Manutinerias y Equipos	20.044.135,14	6.511.589,92	1.922,17		26.553.785,89	10.462.457,46		192,22	664.322,29	11.126.587,53	15.427.198,36	9.581.680,68
Maquinarias en Leasing	167.139,84				167.139,84	183.022,99		10	1.029,21	164.052,20	3.087,64	4.116,85
Herramientas y Útiles Diversos	36.791,52	22.869,38			59.660,90	32.305,33		20	558,85	32.864,18	26.825,72	4.486,19
Instalaciones	349.825,82	509.445,80			859.271,71	526.206,76		20	3.396,71	331.603,47	527.668,25	21.619,07
Laboratorio	50.332,66				50.332,66	48.037,21		20	229,55	48.266,76	2.065,90	2.295,45
Obras en Proceso	12.561.581,04	4.764.610,48	13.425.470,52		3.900.721,00						3.900.721,00	12.561.581,04
Vehículos en Leasing	57.433,46				57.433,46	36.554,00			2.724,84	39.278,84	18.154,62	20.879,46
Importaciones en Trámite	85.006,60	91.712,73	85.008,60		91.712,73						91.712,73	85.008,60
Sub-Total	53.793.727,47	18.809.520,85	14.242.701,29	529.468,00	58.890.015,03	14.863.048,43		192,22	942.673,18	15.805.529,38	43.084.485,64	33.930.679,04
2. INTANGIBLES												
Patentes, Marcas y Licencias	54.236,00				54.236,00	24.236,00		20		24.236,00	30.000,00	30.000,00
Sub-Total	54.236,00				54.236,00	24.236,00				24.236,00	30.000,00	30.000,00
3. INVERSIONES EN INMUEBLES												
Inmuebles (Tierras)	240.832,00		200.832,00		40.000,00						40.000,00	240.832,00
Sub-Total	240.832,00		200.832,00		40.000,00						40.000,00	240.832,00
Total al 30 de Junio de 2011	54.088.795,47	18.809.520,85	14.443.533,29	529.468,00	58.984.251,03	14.887.284,43		192,22	942.673,18	15.829.765,38	43.154.485,64	33.930.679,04
Total al 31 de Diciembre de 2010	39.434.991,57	15.023.339,04	369.535,14	-	54.088.795,47	13.393.702,73		184.125,94	1.677.707,64	14.657.284,43	39.201.511,04	33.930.679,04

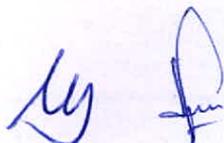
Handwritten initials: "W" and "P"

Vertical text on the left margin: "Año catorce de 1999" and "INDUSTRIA SULFURICA S.A."



ANEXO 5

**Estados Contables individuales al 30/06/2011 con
informe de revisión limitada expresados dólares
estadounidenses.**



**INDUSTRIA
SULFÚRICA S.A.**

**ESTADOS CONTABLES
INDIVIDUALES
INTERMEDIOS
AL 30/06/2011**

Expresados en Dólares Estadounidenses

ly f

INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Estados contables individuales intermedios expresados en dólares estadounidenses

CONTENIDO

- Informe de Revisión Limitada
- Estado de situación patrimonial al 30/06/2011
- Estado de resultados por el período comprendido entre el 01/01/2011 y el 30/06/2011
- Estado de origen y aplicación de fondos
- Estado de evolución del patrimonio
- Notas a los estados contables al 30/06/2011

Anexo – Bienes de uso, intangibles, inversiones en inmuebles – amortizaciones

Abreviaturas

\$ - pesos uruguayos

US\$ - dólares estadounidenses



INFORME DE REVISION LIMITADA

Señores Accionistas y Directores de
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Introducción

Hemos realizado una revisión limitada de los estados contables individuales de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. al 30 de junio de 2011, los que comprenden el estado de situación patrimonial así como los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de origen y aplicación de fondos, por el período de seis meses finalizado en esa fecha, expresados en dólares estadounidenses, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otra información complementaria. La Dirección de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de los referidos estados contables. Nuestra responsabilidad es emitir un informe de revisión limitada sobre dichos estados contables individuales intermedios basados en la revisión que hemos efectuado.

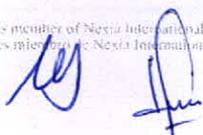
Alcance de la revisión limitada

9 Nuestra revisión limitada fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional para Trabajos de Revisión Limitada 2410 (ISRE 2410), "Revisión de información financiera intermedia desempeñada por el auditor independiente de la entidad" emitida por la Federación Internacional de Contadores (IFAC).

Una revisión limitada de estados contables intermedios consiste en la obtención de un entendimiento del sistema para la preparación de la información contable, en la aplicación de procedimientos de revisión analítica a dicha información y en la realización de consultas a personas responsables por los asuntos contables y financieros. Es sustancialmente

Joaquín Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel.: (+598) 2408 0114
(+598) 2409 9196
Fax: (+598) 2401 3523

www.npyas-nexia.com.uy



menor en alcance que un examen de acuerdo con normas de auditoria generalmente aceptadas, el objetivo del cual es la expresi3n de una opini3n respecto a los estados contables considerados en su conjunto. En consecuencia no expresamos una opini3n de auditoria respecto a la razonable presentaci3n de los estados contables individuales de INDUSTRIA SULF3RICA S.A. al 30 de junio de 2011, referidos en el p3rrafo primero.

Conclusi3n

En base a la revisi3n limitada que hemos efectuado, podemos manifestar que no tenemos conocimiento de ninguna modificaci3n significativa que debiera realizarse para que los referidos estados contables individuales de INDUSTRIA SULF3RICA S.A. al 30 de junio de 2011, est3n de acuerdo con normas contables adecuadas aceptadas en el Uruguay.

3nfasis en asunto que no afecta nuestra conclusi3n

9 Sin afectar nuestra conclusi3n, remitimos a los lectores a la Nota 21 "Hechos Relevantes" de los estados contables. La empresa, en el mes de setiembre de 2008 ha sido denunciada conjuntamente con su despachante de aduana por funcionarios de la Direcci3n Nacional de Aduana en relaci3n a la exportaci3n de UREA a Zona Franca y la exportaci3n de Fertilizantes y Bolsas al exterior. Con fecha 07 de junio de 2011, el Juzgado Letrado de Primera Instancia de Aduana resolvi3 instruir el sumario aduanero contra Industria Sulf3rica S.A., y su despachante de aduana imputados de la comisi3n de una presunta infracci3n de defraudaci3n, por la cual ISUSA iniciar3 la etapa probatoria correspondiente. La empresa, basada en el an3lisis de la normativa aduanera vinculada a esta situaci3n, contin3a sosteniendo que no existe infracci3n aduanera de defraudaci3n y por ende que no ha existido p3rdida de renta fiscal para el Estado. Desde que se tuvo conocimiento del expediente, la empresa no ha podido determinar el resultado final de

Joaqu3n Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel.: (+598) 2408 0114
(+598) 2409 9196
Fax: (+598) 2401 3523

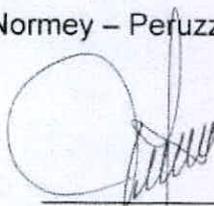
www.npyas-nexia.com.uy



este asunto, por lo que desde el inicio ha procedido a revelarlo en notas a los estados contables conforme a lo requerido por las Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 26 de agosto de 2011.

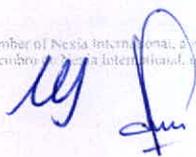
Por Normey - Peruzzo & Asociados



Cr. Diego Donato Vincent
C.J.P.P.U. 77.665

Timbre Profesional según Art. 1º –
Num. 6) del Decreto Nº 67/005
reglamentario del Apartado A) del
Art. 71 – Ley 17.738 a abonar por
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.
de acuerdo a lo establecido en la
Comunicación 2010/247 y
comunicado NE/4/2010/1291 de
fecha 04 de agosto de 2010 del
BCU
Valor vigente : \$ 97

Joaquín Requena 1580 - Piso 2
C.P. 11200
Montevideo
Tel.: (+598) 2408 0114
(+598) 2409 9196
Fax: (+598) 2401 3523





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

ACTIVO	Al 30 de Junio	Al 31 de Diciembre
	2011	2010
ACTIVO CORRIENTE	US\$	US\$
Disponibilidades		
Caja y cobranzas a depositar	48.631,25	33.773,82
Bancos	6.742.353,28	2.227.208,35
	<u>6.790.984,53</u>	<u>2.260.982,17</u>
Inversiones Temporarias		
Depósitos Circular 1456 (Nota 7)	2.240.833,00	1.267.440,10
Intereses a Cobrar	63.658,66	35.830,46
	<u>2.304.491,66</u>	<u>1.303.270,56</u>
Créditos por Ventas		
Deudores Plaza (Nota 5.1)	17.339.933,32	7.012.107,41
Deudores por Exportaciones	13.379.525,81	18.984.458,92
Documentos a Cobrar (Nota 7)	17.018.043,06	28.469.302,57
Menos: Previsión para Descuentos	(1.457.454,67)	(1.564.528,14)
Previsión para Deudores Incobrables	(516.703,93)	(516.703,93)
	<u>45.763.343,59</u>	<u>52.384.636,83</u>
Otros Créditos		
Créditos Fiscales	853.849,07	726.918,89
Anticipos a Proveedores y Gastos Adelantados	1.736.326,67	1.731.056,76
Créditos con Empresas Vinculadas (Nota 5.1)	3.022.640,59	220.176,31
Diversos	775.008,14	822.606,33
	<u>6.387.824,47</u>	<u>3.500.758,29</u>
Bienes de Cambio (Nota 2.2.b)		
Productos Terminados	4.028.998,87	2.163.386,62
Mercaderías	379.892,77	346.470,54
Materias Primas	37.976.405,44	32.558.933,54
Materiales y Suministros	369.949,50	411.109,42
Envases	907.465,19	890.016,02
Repuestos y Accesorios	1.526.095,62	1.294.183,12
Importaciones en Trámite	22.342.995,47	24.870.271,88
	<u>67.531.802,86</u>	<u>62.534.371,14</u>
Total Activo Corriente	<u>128.778.447,11</u>	<u>121.984.018,99</u>
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos		
Diversos	35.955,90	35.955,90
Activo de Impuesto Diferido (Nota 14)	7.611.996,00	5.840.709,00
Activo Fideicomitido (Nota 5.4)	730.300,00	0,00
	<u>8.378.251,90</u>	<u>5.876.664,90</u>
Inversiones a Largo Plazo		
Inmuebles (Nota 5.2 y Anexo)	40.000,00	240.832,00
Acciones (Nota 5.3)	2.805.964,48	2.636.588,45
	<u>2.845.964,48</u>	<u>2.877.420,45</u>
Bienes de Uso (Nota 2.2.c, Nota 7 y Anexo)		
Valores Originales y Revaluados	57.420.973,70	52.331.390,27
Menos: Amortizaciones Acumuladas	(15.091.330,90)	(14.161.098,99)
Importaciones en trámite	91.712,73	85.008,60
	<u>42.421.355,53</u>	<u>38.255.299,88</u>
	<u>53.645.571,91</u>	<u>47.009.385,23</u>
Total del Activo	<u>182.424.019,02</u>	<u>168.993.404,22</u>

Las Notas y Anexos que se adjuntan son parte integrante de los Estados Contables



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

PASIVO	Al 30 de Junio	Al 31 de Diciembre
	2011 US\$	2010 US\$
PASIVO CORRIENTE		
Deudas Comerciales		
Proveedores por Importaciones	17.779.345,66	8.902.574,44
Proveedores de Plaza (Nota 5.1)	3.129.276,20	2.635.992,02
Documentos a Pagar	66.083,03	115.133,52
Comisiones a Pagar	590.559,42	422.436,87
	<u>21.565.264,31</u>	<u>12.076.136,85</u>
Deudas Financieras (Nota 5.5)		
Préstamos Bancarios	49.056.910,33	51.297.352,45
Obligaciones Negociables (Nota 8)	2.000.000,00	2.000.000,00
Documentos a Pagar	1.413.971,55	93.545,36
Intereses a Pagar	2.413.845,48	2.342.257,87
Menos: Intereses a Vencer	(1.733.808,22)	(1.960.505,73)
	<u>53.150.919,14</u>	<u>53.772.649,95</u>
Deudas Diversas		
Cobros Anticipados	5.460.190,10	3.008.413,30
Dividendos a Pagar	174.512,63	140.524,36
Deudas con empresas vinculadas (Nota 5.1)	53.622,75	0,00
Sueldos y Jornales a Pagar	61.072,14	9.539,83
Provisión para Beneficios Sociales	1.407.398,29	1.240.790,08
Acreedores por Cargas Sociales	349.193,26	430.879,41
Otras Deudas	807.589,35	544.510,54
	<u>8.313.578,52</u>	<u>5.374.657,52</u>
Total Pasivo Corriente	<u>83.029.761,97</u>	<u>71.223.444,32</u>
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas Financieras (Nota 5.6)		
Préstamos Bancarios	24.497.605,00	25.285.659,95
Obligaciones Negociables (Nota 8)	16.000.000,00	18.000.000,00
	<u>40.497.605,00</u>	<u>43.285.659,95</u>
Total Pasivo no Corriente	<u>40.497.605,00</u>	<u>43.285.659,95</u>
Total del Pasivo	<u>123.527.366,97</u>	<u>114.509.104,27</u>
PATRIMONIO (Nota 6)		
Capital Social		
Capital Integrado	50.266.470,35	23.292.333,79
	<u>50.266.470,35</u>	<u>23.292.333,79</u>
Ajustes al Patrimonio		
Ajuste por reexpresión del Patrimonio (Nota 5.4)	529.468,00	0,00
	<u>529.468,00</u>	<u>0,00</u>
Reservas		
Reserva Ley 15903 Art.447	734.818,07	734.818,07
Reserva Ley 16060 Art.93	3.392.143,61	3.145.128,82
Fondo de Reserva Especial	(3.179.380,38)	20.485.793,64
	<u>947.581,30</u>	<u>24.365.740,53</u>
Resultados		
Resultados no asignados	1.885.929,88	2.169.653,93
Resultado del Período	5.267.202,52	4.656.571,70
	<u>7.153.132,40</u>	<u>6.826.225,63</u>
Total del Patrimonio	<u>58.896.652,05</u>	<u>54.484.299,95</u>
Total del Pasivo y Patrimonio	<u>182.424.019,02</u>	<u>168.993.404,22</u>

Las Notas y Anexos que se adjuntan son parte integrante de los Estados Contables

(Handwritten signatures in blue ink)



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE

RODRÍGUEZ - PÉREZ

A todo el mundo le interesa el medio ambiente



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL
 Por el periodo iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 30 de Junio
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	Por el periodo		Por el periodo		Por el periodo		Por el periodo	
	01/04/2011	30/06/2011	01/01/2011	30/06/2011	01/04/2010	30/06/2010	01/01/2010	30/06/2010
	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$
INGRESOS OPERATIVOS								
Locales	46.360.665,01		72.677.476,91		25.314.327,10		46.154.291,35	
Del Exterior	11.406.204,48	57.766.869,49	20.360.227,24	93.037.704,15	10.770.217,66	36.084.544,76	17.687.332,88	63.841.624,23
DESCUENTOS Y BONIFICACIONES		(930.648,28)		(1.806.951,02)		(1.093.736,44)		(1.959.270,29)
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		58.836.221,21		91.230.753,13		34.990.809,32		61.682.359,94
COSTO DE LOS BIENES VENDIDOS (Nota 12)		(47.813.780,47)		(75.446.277,86)		(27.413.253,94)		(49.681.985,13)
RESULTADO BRUTO		9.022.440,74		15.784.475,27		7.577.554,38		12.000.368,81
GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS (Notas 10 y 12)		(5.017.867,06)		(9.103.166,51)		(3.813.269,48)		(6.726.330,52)
RESULTADOS DIVERSOS								
Resultado por la inversión (Nota 5.3)	111.831,50		199.376,03		(49.916,66)		(72.882,12)	
Resultado por venta de Bienes de Uso					6.337,46		41.337,46	
Desvalorización de Bienes de Cambio (Nota 15)	(908.168,70)	(796.337,20)	(1.181.674,58)	(1.012.498,57)	(673.150,39)	(716.729,79)	(753.802,56)	(785.147,22)
RESULTADOS FINANCIEROS								
Descuentos obtenidos	22.636,79		38.058,00		14.969,83		24.872,33	
Intereses ganados	758.024,35		859.968,07		372.727,35		454.711,61	
Descuentos concedidos (Nota 20)	(747.582,01)		(230.251,83)		(944.272,19)		(562.658,83)	
Intereses perdidos y gastos financieros	(1.381.778,28)		(2.871.069,78)		(1.061.981,01)		(1.988.401,22)	
Resultado por conversión	62.813,00	(1.285.886,15)	32.173,38	(2.171.124,16)	(96.323,55)	(1.714.879,57)	(70.442,46)	(2.131.918,57)
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS		1.922.330,33		3.497.686,04		1.332.675,54		2.356.972,50
IMPUESTO A LA RENTA (Nota 13)		(117.592,42)		1.769.516,48		(1.255.242,61)		(1.800.782,14)
RESULTADO NETO		1.804.737,91		5.267.202,52		77.432,93		556.190,36

Las Notas y Anexos que se adjuntan son parte integrante de los Estados Contables

Handwritten signatures in blue ink.

NORMA...
 A más efecto de identificación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE ORIGEN Y APLICACION DE FONDOS INDIVIDUAL

Por el período iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 30 de Junio
 (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

	De 2011		De 2010	
	US\$	US\$	US\$	US\$
1. Flujo de efectivo asociado a actividades operativa:				
Resultado del período		5.267.202,52		556.190,36
Ajustes:				
Cargos no pagados				
Amortizaciones	930.424,13		826.604,66	
Ingresos no percibidos				
Resultado de la inversión	(169.376,03)		72.882,12	
Ganancia por Venta de Bienes de				
Uso e Inversiones en Inmuebles			(41.337,46)	
Cambios en activos y pasivos				
Inversiones temporarias	(1.001.221,10)		(605.929,48)	
Créditos por Ventas	6.621.293,24		16.468.804,23	
Otros Créditos	(2.887.066,18)		(1.523.408,83)	
Bienes de Cambio	(4.997.431,72)		(25.231.774,39)	
Otros Créditos no corrientes	(1.771.287,00)		1.799.081,00	
Deudas Comerciales	9.489.127,46		5.353.211,91	
Deudas Diversas	2.938.921,00		479.793,21	
Total ajustes		9.153.383,81		(2.402.073,03)
Fondos (aplicados a)/provenientes de operaciones		14.420.586,32		(1.845.882,67)
2. Flujo de efectivo asociado a inversiones:				
Cobros por ventas de bienes de uso e inversiones en inmuebles	1.729,95		113.196,72	
Pagos por compras de bienes de uso e inversiones en inmuebles	(5.098.209,73)		(6.810.879,43)	
Fondos aplicados a inversiones		(5.096.479,78)		(6.697.682,71)
3. Flujo de efectivo asociado al financiamiento:				
Pago de dividendos y dietas	(1.384.318,42)		(1.910.516,32)	
Deudas Financieras	(3.409.785,76)		11.322.159,55	
Fondos provenientes del /(aplicados al) financiamiento		(4.794.104,18)		9.411.643,23
4. Aumento/(Disminución) del flujo neto de efectivo		4.530.002,36		868.077,85
5. Saldo inicial del efectivo		2.260.982,17		3.379.115,39
6. Saldo final del efectivo		6.790.984,53		4.247.193,24

Handwritten signatures in blue ink.

NOTARÍA - PUBLICIDAD
 A esta instancia de identificación



PROGRAMA NACIONAL DE CIUDADANO RESPONSABLE DEL MEDIO AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACION CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Por el periodo iniciado el 1o. de Enero y finalizado el 30 de Junio de 2011

	CAPITAL	AJUSTES AL PATRIMONIO	RESERVAS	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL AL 30/06/2011	PATRIMONIO TOTAL AL 30/06/2010
1. SALDOS INICIALES						
APORTES DE PROPIETARIOS						
Acciones en circulacion	23.292.333,79				23.292.333,79	22.107.316,53
GANANCIAS RETENIDAS						
Reserva legal			3.145.128,82		3.145.128,82	2.804.071,31
Reservas afectadas			734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres			20.485.793,64		20.485.793,64	18.220.241,68
Resultados no asignados				6.826.225,63	6.826.225,63	7.859.053,98
SUB-TOTAL	23.292.333,79		24.365.740,53	6.826.225,63	54.484.299,95	51.725.501,57
2. CAPITALIZACION DE RESERVAS						
Reservas libres	26.974.136,56		(26.974.136,56)			
3. DISTRIBUCION DE UTILIDADES						
Dividendos				(988.059,15)	(988.059,15)	(1.364.230,05)
Reserva legal			247.014,79	(247.014,79)		
Reservas libres			3.308.962,54	(3.308.962,54)		
Dietas y otros conceptos				(396.259,27)	(396.259,27)	(546.286,27)
4. RESULTADO DEL PERIODO				5.267.202,52	5.267.202,52	556.190,36
5. AJUSTES AL PATRIMONIO						
Revaluación Bienes de Uso		529.468,00			529.468,00	
SUB-TOTAL (2 a 5)	26.974.136,56	529.468,00	(23.418.159,23)	326.906,76	4.412.352,10	(1.354.325,96)
6. SALDOS FINALES						
APORTES DE PROPIETARIOS						
Acciones en circulacion	50.266.470,35				50.266.470,35	23.292.333,79
GANANCIAS RETENIDAS						
Reserva legal			3.392.143,61		3.392.143,61	3.145.128,82
Reservas afectadas			734.818,07		734.818,07	734.818,07
Reservas libres			(3.179.380,38)		(3.179.380,38)	20.473.050,64
Resultados no asignados				7.153.132,39	7.153.132,39	2.725.844,29
Reexpresiones contables		529.468,00			529.468,00	
TOTAL	50.266.470,35	529.468,00	947.581,30	7.153.132,39	58.896.652,05	50.371.175,61

[Handwritten signature]

NOVA S.A. - PATRIMONIO INDIVIDUAL
 A más allá de la Naturaleza





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INTERMEDIOS INDIVIDUALES AL 30 DE JUNIO DE 2011

NOTA 1 - INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

1.1 Naturaleza jurídica

Es una Sociedad Anónima abierta cuyo capital está compuesto por acciones al portador.

1.2 Actividad principal

La actividad principal desarrollada por la Sociedad es la fabricación y venta de fertilizantes y productos químicos.

1.3 Inversión en otras sociedades

Con fecha 16 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió la totalidad del paquete accionario de Fanaproquí S.A., una Sociedad Anónima abierta que se dedica a la fabricación y venta de productos químicos para uso agrícola.

Con fecha 2 de abril de 1997 Industria Sulfúrica S.A. adquirió el 15% del paquete accionario de Myrin S.A., una Sociedad Anónima cerrada que se dedica a la prestación de servicios de depósito, embolsado y entrega de productos.

1.4 Actividad Promovida

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 2 de marzo de 2009, se sustituyó parte de la resolución de fecha 16 de enero de 2008 por la cual se declaró promovida la actividad del proyecto de inversión que Industria Sulfúrica S.A. presentara referente a la elaboración y comercialización de fertilizantes sólidos y líquidos y productos químicos. Mediante esta última resolución se adecuó el proyecto al nuevo régimen establecido por el Decreto 455/007 reglamentario de la Ley 16.906 y obtener los beneficios promocionales correspondientes. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional,

B) el otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por UI 8.876.914.

C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 88.735.124 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.

D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.



PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE

NORMA - FRENTE

2011

A 30 de Junio de 2011



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Por resolución del Poder Ejecutivo de fecha 20 de diciembre de 2010, se amplió la resolución del 2 de marzo de 2009. De esta forma se han concedido los siguientes beneficios:

- A) beneficios en la importación de determinado equipamiento previsto en el proyecto y declarado no competitivo para la industria nacional,
- B) el otorgamiento de un crédito por el IVA incluido en la adquisición de los materiales y servicios utilizados para la obra civil prevista en el proyecto por hasta un monto imponible de UI 53.758.542.
- C) la exoneración del pago de impuesto a las rentas por UI 87.074.091 que será aplicable por un plazo de 14 años a partir del ejercicio comprendido entre el 1/01/07 y el 31/12/07.
- D) el cómputo como activos exentos de los bienes que se incorporen con destino a la obra civil por 10 años y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

NOTA 2 - PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

2.1 Bases contables

La Sociedad presenta sus estados contables siguiendo las disposiciones establecidas por el Decreto 266/2007 emitido por el Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay.

En cuanto a la presentación de la información contable comparativa con respecto al ejercicio anterior; se presentan cifras comparativas referidas al Estado de Situación Patrimonial y Anexo de Bienes de Uso, respecto al 31/12/2010.

En cambio, para el Estado de Resultados, se presentan cifras comparativas respecto al período de 3 meses finalizado el 30/06/2010 así como el período de 6 meses finalizado el 30/06/2010. Para el Estado de Evolución del Patrimonio y Estado de Origen y Aplicación de Fondos, se presentan cifras comparativas respecto al período de 6 meses finalizado el 30/06/2010.

Los estados contables son preparados sobre la base de costos históricos en dólares estadounidenses, moneda funcional de la Sociedad, excepto los Bienes de cambio según se explica en Nota 2.2.b.

La Sociedad mantiene sus registros contables en dólares estadounidenses y simultáneamente en pesos uruguayos a los efectos de dar cumplimiento a los requerimientos legales existentes.

2.2 Criterios generales de valuación

a. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en monedas extranjeras distintas al dólar estadounidense son valuados al tipo de cambio vigente a la fecha de cierre del período: US\$ 1 = \$ 18,412 (US\$ = \$ 20,103 al 31 de diciembre de 2010).

Handwritten signatures in blue ink.



ALBERDIA
PROGRAMA
DE CIUDAD
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

b. Bienes de cambio

Los bienes de cambio son valuados a su costo histórico de compra o producción en dólares estadounidenses, o a su valor neto de realización, de ambos el menor.

En el caso de los productos terminados, sus costos incluyen materias primas, mano de obra directa y gastos generales de fabricación. Los gastos generales de fabricación fijos y variables han sido imputados a la producción realizada en el período.

Los repuestos y materiales se valúan a su costo de última compra en dólares estadounidenses.

El ordenamiento de las salidas se realiza siguiendo el criterio de primero entrado, primero salido, con excepción de los productos terminados que se valúan considerando el costo promedio ponderado del inventario inicial más la producción del período.

La valuación conjunta de los Bienes de Cambio no supera su valor de realización estimado.

Cumpliendo con lo dispuesto en el Decreto 505/009 se informa que dentro del rubro Materias Primas se incluyen bienes importados en el régimen de Admisión Temporal por un valor contable de US\$ 860.691,90 (US\$ 552.484,06 al 31 de diciembre de 2010), correspondiéndole un valor en Admisión Temporal de US\$ 803.571,15 (US\$ 377.787,03 al 31 de diciembre de 2010).

c. Bienes de uso

Los bienes de uso figuran a sus valores históricos de adquisición en moneda extranjera, más los gastos necesarios para ponerlos en condiciones operativas.

El costo de las mejoras que extienden la vida útil de los bienes o aumentan su capacidad productiva es activado. Los gastos de mantenimiento son cargados a resultados.

La amortización se calcula linealmente, a partir del ejercicio siguiente al de su incorporación o tasación técnica, en su caso, aplicando las tasas definidas en el Anexo.

A juicio de la Dirección de la Sociedad, los valores contables de dichos activos no superan sus valores razonables.

d. Inversiones a largo plazo

Las participaciones accionarias en otras sociedades se valúan según lo establecido por las normas contables adecuadas en Uruguay.

NORMAS - PROCEDIMIENTOS

REDACTADO

Año 2010 de 1000 DC-1000



ADHIERA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80 101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Inversiones en entidades controladas

Con fecha 30 de noviembre de 2009, Poder Ejecutivo de la República Oriental del Uruguay, emitió el decreto 538/009, en el que establece que las inversiones en entidades controladas, en entidades controladas de forma conjunta y en entidades bajo la influencia significativa deberán ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación establecido en las normas contables adecuadas (NIC 28), razón por la cual la inversión en FANAPROQUI S.A. en los Estados Contables Individuales, será valuada bajo este método y no por el costo de compra como correspondería según la NIC 39.

Inversiones sin influencia significativa

La NIC 39 establece para la medición, el valor razonable, salvo las inversiones en instrumentos de patrimonio que no tengan un precio de mercado cotizado de un mercado activo y cuyo valor razonable no pueda ser medido con fiabilidad, se medirán al costo. Para el caso de Myrin S.A., no existe un mercado activo de las acciones y tampoco se puede determinar con fiabilidad el valor razonable de su patrimonio, razón por la cual dicha participación se valúa al costo y siempre teniendo en cuenta como en todos los activos, el deterioro del valor de los mismos.

Los inmuebles con destino a inversiones a largo plazo se valúan a su valor de tasación.

e. Intangibles

El Valor llave se origina, de acuerdo a lo mencionado en la Nota 1.3, como resultado de la adquisición de la totalidad del paquete accionario de Fanaproqui S.A. El método de depreciación utilizado para el valor llave es el método lineal a partir del año siguiente al de su incorporación, aplicando la tasa definida en el Anexo.

f. Valor razonable

Se entiende que el valor nominal de disponibilidades, inversiones temporarias, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y deudas diversas constituyen aproximaciones a sus respectivos valores razonables.

g. Deterioro en el valor de los activos

Los activos sujetos a amortización se someten a pruebas de deterioro cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indican que su valor de libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor de libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor. El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable menos los costos de realización y su valor de uso.

h. Concepto de capital utilizado

El resultado se ha determinado sobre la base de la variación que ha tenido durante el período el capital considerado exclusivamente como inversión en dinero.

Handwritten signatures in blue ink.

NUMERO - PERIODO FINANCIEROS

RENTAS

Handwritten initials 'RR'.

A solo efecto de información



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

No se ha realizado ninguna provisión especial para considerar la probable cobertura que podría merecer el mantenimiento de la capacidad operativa del capital, solamente se ha tratado de mantener la capacidad financiera del mismo.

i. Cuentas de patrimonio

Las cuentas de patrimonio se exponen a sus valores históricos en dólares estadounidenses de acuerdo a los criterios detallados en la Nota 6.

j. Reconocimiento de ingresos y costos

La Sociedad aplica el principio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

k. Impuesto a la renta diferido y corriente

La Sociedad aplica para la contabilización del Impuesto a las Ganancias, la Norma Internacional de Contabilidad N° 12 (NIC 12), reconociendo el impuesto diferido en base a las diferencias temporarias entre los valores contables y la valuación de acuerdo a normas fiscales de activos y pasivos.

El impuesto diferido es determinado utilizando las tasas y normativa vigente a la fecha de los estados contables y que se esperan sean aplicables cuando el respectivo activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido sea pagado.

Los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida en que sea probable la disponibilidad de ganancias fiscales futuras contra las cuales absorber las deducciones por diferencias temporarias.

El impuesto a la renta corriente es calculado sobre la base del resultado fiscal estimado al cierre del periodo.

2.3 Estado de Origen y Aplicación de Fondos

Para la preparación del Estado de Origen y Aplicación de Fondos se adoptó la definición de Fondos = Flujo de efectivo, entendiéndose por tal el capítulo de Disponibilidades.

2.4 Permanencia de criterios contables

Los criterios contables aplicados por la Sociedad, son coincidentes con los aplicados en la elaboración y presentación de los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31/12/2010.





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 3 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

La actividad de la empresa se encuentra expuesta a diversos riesgos financieros. La administración de estos riesgos es ejecutada por la Gerencia General conjuntamente con el Equipo Guía, quienes establecen y supervisan las políticas de administración de riesgos.

3.1 Riesgo de crédito

La política de crédito de la empresa establece la fijación de líneas de crédito basándose en información de balances de empresas y estados de responsabilidad de particulares. Adicionalmente se tiene un conocimiento de la actividad de los clientes mediante visitas y seguimiento de las actividades. En caso de excederse los límites fijados se utilizan otros medios como cesión de créditos, prendas, avales, etc. También se formalizan los créditos con documentos de terceros diversificando de esta forma el crédito y evitando la concentración del riesgo.

Como consecuencia de la política antes detallada históricamente los casos de deudores incobrables han sido muy bajos con relación a los montos vendidos. La relación de muchos años y conocimiento de los clientes ha permitido encontrar soluciones para los casos de dificultades de cobranza. Por todo esto la provisión para deudores incobrables se hace caso a caso considerando aquellos de baja probabilidad de cobranza como ser concursos, quiebras, fugas, etc.

Si bien un alto porcentaje de los créditos por ventas se concentran en saldos superiores al 5% del total, se trata de clientes con suficiente respaldo económico-financiero y/o con garantías adicionales. Se detalla a continuación la distribución de los créditos por ventas en función de su porcentaje sobre el total:

	30/06/2011	31/12/2010
Deudores mayores al 5%	57%	55%
Deudores entre el 1% y el 5%	29%	20%
Deudores menores al 1%	14%	25%

3.2 Riesgo de liquidez

La empresa tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos para su operativa y la disponibilidad de líneas de crédito tanto locales como del exterior para financiar las necesidades de capital de trabajo. A estos efectos se financian los activos no corrientes con fuentes de mediano y largo plazo, diversificando la fuente de financiación utilizando préstamos bancarios y emisión de obligaciones negociables. La empresa ha emitido tres series de obligaciones negociables comenzando en el año 1997 habiendo pagado en tiempo y forma de acuerdo al cronograma de cada una a pesar de haber atravesado las crisis que afectaron el período, las cuales fueron un análisis de sensibilidad hecho con la realidad económica y financiera. La dirección ha seguido una política de



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Gerencia General

A sala de Gerencia de Gestión de Riesgos



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

distribución de utilidades que le ha permitido atender a los accionistas y adicionalmente reinvertir utilidades mediante la creación de reservas. Esta estrategia de coordinación de las decisiones de inversión, de financiamiento y de dividendos ha permitido además de incrementar los dividendos a los accionistas, incrementar el patrimonio de la empresa disminuyendo el ratio de endeudamiento.

A continuación se presentan los pasivos financieros clasificados en función de la fuente de financiación y de los vencimientos contractuales, las cifras presentadas corresponden a flujos de caja contractuales no descontados.

30 de junio de 2011					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	49.724.801,74	9.809.573,15	9.473.110,32	5.214.921,53	74.222.406,74
Obligaciones Negociables	2.003.249,00	4.000.000,00	4.000.000,00	8.000.000,00	18.003.249,00
Préstamos Particulares	1.422.868,40	---	---	---	1.422.868,40
Totales	53.150.919,14	13.809.573,15	13.473.110,32	13.214.921,53	93.648.524,14

31 de diciembre de 2010					
	Menor a 1 año US\$	De 1 año a 3 años US\$	De 3 años a 5 años US\$	Más de 5 años US\$	Total US\$
Préstamos Bancarios	51.675.481,61	9.867.545,36	9.548.110,72	5.870.003,87	76.961.141,56
Obligaciones Negociables	2.003.610,00	4.000.000,00	4.000.000,00	10.000.000,00	20.003.610,00
Préstamos Particulares	93.558,34	---	---	---	93.558,34
Totales	53.772.649,95	13.867.545,36	13.548.110,72	15.870.003,87	97.058.309,90

3.3 Riesgo de mercado

3.3.1 Riesgo de tasa de cambio

La empresa opera fundamentalmente en dólares estadounidenses y si bien puede presentar una posición pasiva en esta moneda se dispone de una cobertura en bienes de cambio que se tratan de commodities que se comercializan internacionalmente en dólares estadounidenses y consisten en inventarios de rápida realización. En la nota 4 se detalla la posición en todas las monedas en que opera la empresa.

3.3.2 Riesgo de tasa de interés

Si bien se mantienen pasivos financieros importantes (Notas 5.5 y 5.6) los mismos se manejan con tasas básicamente relacionadas con la LIBOR y en caso de ventas financiadas las mismas se trasladan a los costos de financiación de las ventas.

Por otra parte la empresa ha seguido una política de creación de reservas y capitalización de las mismas lo cual ha permitido aumentar el patrimonio de la empresa mejorando el índice de endeudamiento permitiendo de esta forma mitigar el riesgo.

Handwritten signatures in blue ink.



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

A continuación se presentan los activos y pasivos sujetos a riesgo de tasa de interés clasificados según el plazo y la forma de fijación de la tasa de interés.

	30/06/2011	31/12/2010
	Capital en US\$	Capital en US\$
Activos		
Depósitos en BCU (1)	2.240.833,00	1.267.440,10
Total activos	2.240.833,00	1.267.440,10
Tasa anual efectiva promedio	16,92%	16,63%

	Capital en US\$	Capital en US\$
Pasivo		
Prestamos Bancarios corto plazo (1)	43.792.623,98	45.646.623,98
Prestamos Particulares (2)	1.413.971,55	93.545,36
Prestamos Bancarios mediano y largo plazo (3)	29.748.234,15	30.920.175,55
Obligaciones Negociables (4)	18.000.000,00	20.000.000,00
Leasing (5)	13.657,20	16.212,87
Total pasivos	92.968.486,88	96.676.557,76
Tasa anual efectiva promedio (incluye tasas e impuestos)	5,01%	5,06%

- (1) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread.
- (2) Tasa fija establecida por la empresa.
- (3) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo.
- (4) Tasa variable base LIBOR 180 días + spread, con un mínimo y un máximo.
- (5) Tasa fija.

3.3.3 Otros riesgos de precio

La empresa opera fundamentalmente con productos que son commodities cuyos precios pueden tener fluctuaciones a nivel internacional. A efectos de mitigar este riesgo se hace un monitoreo permanente de las existencias, las ventas y las compras de forma de coordinar los precios de venta con los de compra de la materia prima. Adicionalmente la valuación de los bienes de cambio en existencia no supera su valor neto de realización tal como se expone en Notas 2.2.b y 15. Esta política de administración del riesgo de precio ha quedado probada con la crisis financiera internacional del año 2008 que determinó una desvalorización de las existencias en un 40% sin que la situación financiera y patrimonial se viera modificada como para afectar ni la continuidad de las operaciones ni la capacidad de pago de la empresa.

INDUSTRIA SULFURICA S.A.

INFORMACIÓN

A continuación se detallan los datos



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 4 – POSICION EN TODAS LAS MONEDAS

La posición en todas las monedas al 30 de junio de 2011:

Activo	S	US\$
Caja y Bancos	4.275.938,66	6.558.748,04
Inversiones Temporarias	---	2.304.491,66
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	19.527.090,13	31.378.436,95
Deudores por Exportaciones	---	13.324.343,41
Créditos Diversos	18.077.122,25	647.044,87
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	13.575.376,31	999.015,35
Créditos con Empresas Vinculadas	---	3.022.640,59
Créditos Diversos no Corriente	662.020,03	730.300,00
Activo por impuesto diferido no corriente	140.152.070,35	---
Total Activo	196.269.617,73	58.965.020,87
Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(17.779.345,66)
Proveedores de Plaza	(40.425.966,04)	(933.644,74)
Documentos a pagar	---	(66.083,03)
Comisiones a Pagar	---	(590.559,42)
Deudas Financieras	---	(53.150.919,14)
Cobros anticipados	(9.374.833,54)	(4.951.020,34)
Deudas Diversas	(38.328.126,02)	(718.072,68)
Deudas con Empresas Vinculadas	(987.302,00)	---
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(40.497.605,00)
Total Pasivo	(89.116.227,60)	(118.687.250,01)
Posición Activa/(Pasiva)	107.153.390,13	(59.722.229,14)

[Handwritten signature]

NUMERO DE REGISTRO DE COMERCIO EXTERNO

[Handwritten signature]

A 30 de junio de 2011



ADMICHAL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

La posición en todas las monedas al 31 de diciembre de 2010:

Activo	\$	US\$
Caja y Bancos	1.175.656,02	2.197.129,46
Inversiones Temporarias	---	1.303.270,56
Deudores Plaza y Documentos a Cobrar	6.222.307,66	33.117.411,82
Deudores por Exportaciones	0,00	18.929.276,52
Créditos Diversos	16.279.796,85	665.330,30
Pagos Adelantados y Gastos Anticipados	13.783.575,02	982.437,65
Créditos con Empresas Vinculadas	996.160,46	166.072,44
Créditos Diversos no Corriente	662.020,03	---
Activo por impuesto diferido no corriente	107.539.134,11	---
Total Activo	146.658.650,15	57.360.928,75
Pasivo		
Proveedores por Importaciones	---	(8.902.574,44)
Proveedores de Plaza	(26.468.477,77)	(1.198.425,34)
Documentos a pagar	(2.070.730,41)	(2.667,17)
Comisiones a Pagar	---	(422.436,87)
Deudas Financieras	---	(53.772.649,95)
Cobros anticipados	(153.050,39)	(3.000.100,77)
Deudas Diversas	(35.778.721,37)	(423.015,81)
Deudas Financieras Largo Plazo	---	(43.285.659,95)
Total Pasivo	(64.470.979,94)	(111.007.530,30)
Posición Activa/(Pasiva)	82.187.670,21	(53.646.601,55)

NOTA 5 - INFORMACION REFERENTE A ACTIVOS Y PASIVOS

5.1 Empresas vinculadas

Los saldos con empresas vinculadas al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 son los siguientes:

	30/06/2011	31/12/2010
Activo	US\$	US\$
Deudores Plaza		
Myrin S.A.	3.600,00	---
Anticipo a proveedores		
Myrin S.A.	197.649,40	302.081,00
Creditos con empresas vinculadas		
Fanaproqui S.A.	3.022.640,59	166.072,44
Myrin S.A.	---	54.103,87
Pasivo		
Proveedores de Plaza		
Myrin S.A.	39.632,58	18.761,08
Deudas con empresas vinculadas		
Myrin S.A.	53.622,75	---

Handwritten signatures in blue ink.



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE

Handwritten text and a signature in blue ink.



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Se detallan a continuación las transacciones realizadas durante los períodos finalizados el 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 con empresas vinculadas.

	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Ventas de bienes y servicios		
Fanaproqui S.A.	50.015,00	25.355,00
Myrin S.A.	---	480,00
Compras de bienes y servicios		
Fanaproqui S.A.	706.691,00	677.757,00
Myrin S.A.	971.749,51	993.389,77

5.2 Inmuebles

Al 31/12/2010 corresponden a: a) terreno sito en Ruta 5 y Camino La Redención; y b) terreno en Ruta Interbalnearia padrón 40.942, que no constituyen asiento de la actividad industrial o comercial.

Al 30/06/2011 corresponde a: terreno en Ruta Interbalnearia padrón 40.942, que no constituye asiento de la actividad industrial o comercial.

5.3 Acciones

Corresponde al valor de acciones adquiridas por Industria Sulfúrica S.A. según lo mencionado en la Nota 1.3 y valuadas a su costo de adquisición:

5.3.1 La inversión en Fanaproqui S.A. asciende a US\$ 2.519.091,57 (US\$ 2.349.715,54 al 31 de diciembre de 2010). Durante el período no se acreditaron dividendos.

5.3.2 La inversión en Myrin S.A. asciende a US\$ 286.872,91 (US\$ 286.872,91 al 31 de diciembre de 2010). Durante el período no se acreditaron dividendos.

5.4 Activo Fideicomitido

Con fecha 29 de junio de 2011 la sociedad otorgó en su calidad de fideicomitente – beneficiaria, un Fideicomiso en el cual confirió al Fiduciario para que éste último administre, conserve, concrete negocios e integre emprendimientos inmobiliarios a través de inversiones sobre una fracción de campo sito en Ruta 5 y Camino La Redención, Padrón N° 422.757, cuyo valor razonable se ha estimado en US\$ 740.000, originando un ajuste por revalorización en el Patrimonio de US\$529.468.

Handwritten signatures in blue ink.

A 30 de junio de 2011





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

5.5 Deudas Financieras

Las deudas financieras incluidos los intereses devengados al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 son las siguientes:

Banco o Concepto	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Banco de la Nación Argentina	1.509.090,00	1.501.920,00
Banco Itaú	7.060.041,59	2.157.100,22
Banco República	10.808.104,05	13.454.456,05
Banco Santander	6.593.607,18	7.871.143,03
BBVA Banco	8.539.719,89	4.006.760,00
Citibank	8.013.040,80	8.012.273,60
Credit Uruguay Banco	---	6.043.475,80
Discount Bank	2.802.100,00	2.502.561,50
HSBC Bank	178.664,00	225.704,08
Nuevo Banco Comercial	4.220.434,23	5.900.087,33
Préstamos Particulares	1.422.868,40	93.558,34
Obligaciones Negociables S3	2.003.249,00	2.003.610,00
Total	53.150.919,14	53.772.649,95

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 7.557.127,32 (US\$ 7.837.392,89 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a la porción corriente de las deudas financieras no corrientes.

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 5.331,73 (US\$ 4.711,30 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a deudas financieras por leasing.

5.6 Deudas Financieras (No Corrientes)

Las deudas financieras no corrientes incluidos los intereses devengados al 30 de junio de 2011 y 31 de diciembre de 2010 son las siguientes:

Banco o Concepto	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Banco República	10.811.142,17	11.466.224,91
Credit Uruguay Banco	---	2.011.559,12
HSBC Bank	4.600.000,00	4.600.000,00
Banco Santander	6.025.000,00	4.500.000,00
Nuevo Banco Comercial	2.053.088,88	2.707.875,92
BBVA Banco	1.008.373,95	---
Obligaciones Negociables S3	16.000.000,00	18.000.000,00
Total	40.497.605,00	43.285.659,95

Handwritten signatures in blue ink.



Faint text and a signature in the bottom right corner.



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80 101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Se incluyen dentro del importe anterior US\$ 8.373,95 (US\$ 11.559,12 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a deudas financieras por leasing.

NOTA 6 - PATRIMONIO

6.1 Capital

El capital integrado al inicio del período asciende a \$ 490.000.000 equivalentes a US\$ 23.292.333,79 (\$ 467.000.000 equivalente a US\$ 22.107.316,53 al 31 de diciembre de 2009).

Durante el presente período el Directorio de la Sociedad resolvió capitalizar reservas por \$ 510.000.000 equivalentes a US\$ 26.974.136,56 (\$ 23.000.000 equivalentes a US\$ 1.185.017,26 al 30 de junio de 2010).

El capital integrado al cierre del período asciende a \$ 1.000.000.000 equivalentes a US\$ 50.266.470,35 (\$ 467.000.000 equivalente a US\$ 22.107.316,53 al 31 de diciembre de 2010)

6.2 Reservas

Las reservas responden a las decisiones de la Asamblea de Accionistas tomadas sobre los estados contables en pesos uruguayos de acuerdo a los requerimientos legales existentes. Las mismas fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente a la fecha de cada asamblea que las decidió.

NOTA 7 - GARANTIAS OTORGADAS

Se encuentra constituida hipotecas sobre: inmueble sito en Ruta 1 Km.24 por US\$ 1.827.000 (US\$ 1.827.000 al 31 de diciembre de 2010), el Padrón N° 4746 en calle Concepción entre Soriano y Colonia por US\$ 1.500.000 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2010), y el padrón N° 16547 ubicado en el Paraje Conventos de la ciudad de Melo, Departamento Cerro Largo por US\$ 620.000 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2010), en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones.

Se encuentra constituida prenda sobre máquinas y equipos ubicados en Ruta 1 km 24, Ciudad del Plata, Departamento de San José, y ubicados en calle Concepción entre Soriano y Colonia de la ciudad de Nueva Palmira, Departamento Colonia, por US\$ 6.200.000 (US\$ 6.200.000 al 31 de diciembre de 2010), en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones.

Por líneas de crédito solicitadas por Myrin S.A, se encuentran constituidas garantías a favor de, Nuevo Banco Comercial por hasta la suma de US\$ 330.038 (US\$ 330.038 al 31 de diciembre de 2010), a favor del Banco Santander por hasta la suma de US\$ 750.000 (US\$ 750.000 al 31 de

NOVELTY - SUSTAINABLE TECHNOLOGIES

A 31 de diciembre de 2010



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80 101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

diciembre de 2010) y a favor del HSBC Bank por hasta la suma de US\$ 750.000 (US\$ 750.000 al 31 de diciembre de 2010).

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 2.240.833,00 (US\$ 1.267.440,10 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a depósitos en Banco Central del Uruguay por Circular 1456.

Se ha dejado en garantía de préstamos bancarios la suma de US\$ 211.944,00 (US\$ 0 al 31 de diciembre de 2010) correspondiente a conformes recibidos de los clientes. Dichos saldos se incluyen en Créditos por Ventas.

NOTA 8 - OBLIGACIONES NEGOCIABLES

8 Obligaciones Negociables Tercera Serie

8.1 Características de la emisión

Con fecha 29 de junio de 2009 se emitieron Obligaciones Negociables por US\$ 20.000.000, con vencimiento el 29 de junio de 2019. Las amortizaciones de capital se realizarán en ocho cuotas anuales del 10% y una cuota final del 20%, comenzando la primera el 29 de junio de 2011. Los pagos de intereses se realizan en forma semestral a la tasa LIBOR más 3,25 puntos porcentuales con un mínimo del 6,5% y un máximo de 8,5% anual.

A la fecha de los presentes estados contables se ha realizado el pago de una cuota de amortización del capital y los intereses según lo estipulado en la emisión, quedando por tanto un saldo de capital de US\$ 18.000.000 (US\$ 20.000.000 al 31 de diciembre de 2010).

8.2 Obligaciones adicionales

La empresa se encuentra en cumplimiento de las obligaciones adicionales impuestas de acuerdo al numeral 10 literal C) tal como se detalla a continuación:

- 1) No se han hipotecado en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existent, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de bienes inmuebles detallados en el punto 10) C) i) del Documento de Emisión.
- 2) De acuerdo a la restricción dispuesta en el punto 10) C) ii) al 31 de diciembre de 2010 se presentan los siguientes ratios:

i. Cobertura de deudas

CONCEPTO	US\$
Resultado neto	4.656.571,70
Depreciación de activos fijos	1.677.707,64
Intereses perdidos	4.167.671,08
Impuestos	(502.724,49)
Dividendos	(929.275,95)
Total (1)	9.069.949,98

Handwritten signatures in blue ink.

Handwritten signature and stamp.





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Intereses perdidos	4.167.671,08
Porción corriente deuda a largo plazo	7.837.392,89
Total (2)	12.005.063,97
Relación (1)/(2)	0,76
Límite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

ii. Razón corriente

CONCEPTO	US\$
Activo Corriente	125.387.586,69
Pasivo Corriente	73.242.650,64
	Ratio
Razón Corriente	1,71
Límite mínimo establecido en covenants	1,00

Para la realización de dicho cálculo se han considerado cifras del estado consolidado al 31 de diciembre de 2010.

Al no cumplirse uno de los ratios anteriores el directorio no podrá proponer pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento.

NOTA 9 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIAS

Al cierre del período existen responsabilidades y/o contingencias, consistentes en:

Acciones de terceros depositadas en la empresa	US\$ 1.039.539 (US\$ 812.222,65 al 31 de diciembre de 2010)
Mercaderías de terceros depositadas en la empresa	US\$ 9.996.701,89 (US\$ 9.107.586,26 al 31 de diciembre de 2010)

NOTA 10 - GASTOS DE ADMINISTRACION Y VENTAS

El detalle de los principales conceptos de gastos de administración y ventas al 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 es el siguiente:

Concepto	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Retribuciones al personal y cargas sociales	1.150.222,23	894.391,01
Formación de amortizaciones	155.642,23	140.398,01
Impuestos, tasas y contribuciones	1.197.392,92	658.633,65
Gastos directos de ventas	2.883.071,72	2.167.157,81
Fletes	2.050.618,01	1.649.745,01
Otros gastos	1.666.219,40	1.216.005,03
Total	9.103.166,51	6.726.330,52

Handwritten signatures in blue ink.



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANÍA
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE

NURIA FORTES
BARRERA
A cargo de la administración



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 11 - GASTOS POR REMUNERACIONES AL PERSONAL

El detalle de los gastos por remuneraciones y beneficios al personal al 30 de junio de 2011 y al 30 de junio de 2010 se detalla a continuación:

Concepto	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Sueldos y jornales	4.793.624,08	3.768.074,46
Cargas sociales	502.545,87	374.540,95
Total	5.296.169,95	4.142.615,41

El número promedio de empleados durante el período fue 265 personas (244 personas al 30 de junio de 2010).

NOTA 12 - GASTOS POR NATURALEZA

Concepto	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Mano de obra y cargas sociales	5.296.169,95	4.142.615,41
Amortizaciones	930.424,12	826.603,95
Variaciones en inventarios de productos terminados y en proceso	(3.097.084,85)	810.476,94
Materias primas y materiales de consumo utilizados	66.922.787,29	40.724.885,97
Impuestos, tasas y contribuciones	925.038,98	384.522,37
Gastos directos de ventas	2.883.071,72	2.167.157,81
Reparaciones y mantenimiento	2.375.475,94	1.255.568,84
Transportes y fletes	2.533.090,85	2.118.999,74
Servicios contratados	2.165.202,94	1.622.176,85
Otros gastos	3.615.267,43	2.555.307,77
Total Costo de los Bienes Vendidos y Gastos de Administración y Ventas	84.549.444,37	56.608.315,65

NOTA 13 - IMPUESTO A LA RENTA

El cargo por impuesto a la renta de los períodos finalizados al 30 de junio de 2011 y 30 de junio de 2010 incluye el impuesto corriente y el impuesto diferido según el siguiente detalle:

	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Impuesto corriente	1.770,52	1.701,14
Impuesto diferido (Nota 14)	(1.771.287,00)	1.799.081,00
Total Gasto/(Ingreso)	(1.769.516,48)	1.800.782,14

Handwritten signatures in blue ink.

Handwritten signature and text.





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

El cargo por impuesto sobre la utilidad antes de impuesto difiere de la cifra teórica que surgiría de aplicar la tasa promedio ponderada de impuesto sobre las utilidades de la Sociedad a continuación se detalla la conciliación de entre dichos concepto:

	30/06/2011 US\$	30/06/2010 US\$
Utilidad contable antes de impuesto	3.497.686,04	2.356.972,50
Utilidades no sujetas a impuesto	2.117.148,20	(9.149.944,89)
Ajustes de gastos según normas fiscales	1.706.696,49	1.699.336,19
Pérdidas fiscales	(7.321.530,72)	5.093.636,20
Diferencias temporarias	(7.085.148,00)	7.196.324,00
Utilidad fiscal	(7.085.148,00)	7.196.324,00
Impuesto a la renta 25% Gasto/(Ingreso)	(1.771.287,00)	1.799.081,00
Impuesto mínimo	2.085,60	1.701,14
Ajustes previsión ejercicios anteriores	(315,08)	---
Total Gasto/(Ingreso)	(1.769.516,48)	1.800.782,14

NOTA 14 – IMPUESTO A LA RENTA DIFERIDO

Los activos y pasivos por impuesto diferido se compensan cuando existe el derecho legal a compensar activos por impuestos corrientes con pasivos por impuestos corrientes, y cuando los saldos corresponden a una misma autoridad fiscal. Los montos compensados son los siguientes:

	30/06/2011 US\$	31/12/2010 US\$
Activos por impuesto diferido	US\$	US\$
A ser recuperados dentro de los próximos 12 meses	2.442.345,00	2.959.765,00
A ser recuperados en más de 12 meses	5.169.651,00	2.880.944,00
Activo/(Pasivo) neto por impuesto diferido	7.611.996,00	5.840.709,00

Activo neto por impuesto diferido

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2011 son los que siguen:

	Saldos al 31/12/2010 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 30/06/2011 US\$
Previsión para descuentos	391.132,00	(26.768,00)	364.364,00
Previsión para deudores incobrables	75.662,00	---	75.662,00
Bienes de cambio	(64.803,00)	944.418,00	879.615,00
Inversiones en inmuebles	145.278,00	(91.333,00)	53.945,00
Bienes de uso	2.735.666,00	2.380.040,00	5.115.706,00
Pérdidas fiscales	2.557.774,00	(1.435.070,00)	1.122.704,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	5.840.709,00	1.771.287,00	7.611.996,00

Handwritten signature in blue ink.



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo US\$	Pasivo US\$	Neto US\$
Previsión para descuentos	364.364,00	---	364.364,00
Previsión para deudores incobrables	75.662,00	---	75.662,00
Bienes de cambio	879.615,00	---	879.615,00
Inversiones en inmuebles	53.945,00	---	53.945,00
Bienes de uso	5.115.706,00	---	5.115.706,00
Pérdidas fiscales	1.122.704,00	---	1.122.704,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	7.611.996,00	---	7.611.996,00

Los movimientos brutos en los activos y pasivos por impuesto diferido durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2010 son los que siguen:

	Saldos al 31/12/2009 US\$	Cargo a Resultados US\$	Saldos al 30/06/2010 US\$
Previsión para descuentos	321.851,00	49.077,00	370.928,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Bienes de cambio	1.980.601,00	(1.770.012,00)	210.589,00
Inversiones en inmuebles	146.247,00	(25.733,00)	120.514,00
Bienes de uso	2.455.528,00	(1.324.154,00)	1.131.374,00
Pérdidas fiscales	1.346.681,00	1.271.741,00	2.618.422,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	6.334.891,00	(1.799.081,00)	4.535.810,00

Activos y pasivos por impuesto diferido

	Activo US\$	Pasivo US\$	Neto US\$
Previsión para descuentos	370.928,00	---	370.928,00
Previsión para deudores incobrables	83.983,00	---	83.983,00
Bienes de cambio	210.589,00	---	210.589,00
Inversiones en inmuebles	120.514,00	---	120.514,00
Bienes de uso	1.131.374,00	---	1.131.374,00
Pérdidas fiscales	2.618.422,00	---	2.618.422,00
Activo/(pasivo) neto por impuesto diferido	4.535.810,00	---	4.535.810,00

NOTA 15 - DESVALORIZACION DE BIENES DE CAMBIO

En aplicación del criterio descrito en Nota 2.2 b y, teniendo en cuenta la baja de precios internacionales de las principales materias primas, la empresa ha realizado un cargo a resultados en el presente período por US\$ 1.181.874,59 (US\$ 753.602,56 al 30 de junio de 2010) que se incluyen dentro de resultados diversos.



ADHERENCIA AL
PROGRAMA
DE CIUDADANO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE

Handwritten signatures in blue ink.

A solo efecto de información



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 16 - INFORMACION POR SEGMENTOS

Los activos y operaciones de la Sociedad se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares, por lo que la Sociedad no presenta información discriminada por segmentos de negocio.

NOTA 17 - UTILIDADES POR ACCION

La utilidad básica por acción se calcula dividiendo las utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad por el número promedio ponderado de acciones en circulación durante el período excluyendo las acciones ordinarias adquiridas por la Sociedad y mantenidas como acciones de tesorería.

	30/06/2011	30/06/2010
Utilidades atribuibles a los tenedores de acciones de la Sociedad	5.267.202,51	556.190,36
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	8.356.666,667	4.751.777,777
Utilidad básica por acción (US\$ por acción)	0,000630299	0,000117049

NOTA 18 - DIVIDENDOS POR ACCION

Con fecha 26 de abril de 2011 la Asamblea Ordinaria de Accionistas resolvió distribuir el 20% propuesto por el directorio aprobando un dividendo de \$ 18.681.234,35 equivalentes a \$ 0,00381 por acción (con fecha 26 de abril de 2010 la Asamblea Ordinaria de Accionistas aprobó un dividendo de \$ 26.478.341,09 equivalentes a \$ 0,00567 por acción).

NOTA 19 - RESTRICCIONES SOBRE DISTRIBUCION DE RESULTADOS

De acuerdo a lo dispuesto por el artículo 93 de la Ley de Sociedades Comerciales Nro.16.060, la Sociedad debe destinar no menos del 5% de las utilidades netas de cada ejercicio económico a la formación de una reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital integrado. Cuando la misma quede disminuida por cualquier razón, no podrán distribuirse ganancias hasta su reintegro.

NOTA 20 - DESCUENTOS CONCEDIDOS

Dentro de los saldos a cobrar se incluyen intereses implícitos por las ventas financiadas, a efectos de considerar a fecha de cada balance el valor actual neto a cobrar por créditos por ventas se contabiliza contra la previsión de descuentos los intereses no devengados. El resultado neto surge de la diferencia entre la previsión al cierre y la suma de la previsión al inicio del período y los descuentos efectivamente concedidos.

Handwritten signatures in blue ink.



ADHERIDA AL
PROGRAMA
DE CUIDADO
RESPONSABLE
DEL MEDIO
AMBIENTE



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80.101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

NOTA 21 - HECHOS RELEVANTES

Funcionarios de la Dirección Nacional de Aduanas presentaron denuncia por infracción aduanera contra ISUSA y el Despachante REYMUÑEZ en relación a la exportación de UREA a Zona Franca y la exportación de Fertilizantes y Bolsas al exterior.

Del expediente se desprende que la denuncia radica en:

- (a) Que se importaba UREA exenta de gravámenes con destino agropecuario y se exportaba a Zona Franca Botnia.
- (b) Que no condice los volúmenes de UREA ingresada en Admisión Temporaria con la cantidad utilizada en la exportación de Fertilizantes.
- (c) Que se ingresaron Bolsas con el Rótulo de Insumo Agropecuario sin respaldo de Admisión Temporaria y se reexportaron al exterior cambiándole el destino.

En este sentido, se denuncian por infracción aduanera a los DUA's de importación N° 066717/2007, 109248/2007, 130824/2007 y 037091/2008 y a los DUA's de exportación N° 133495/2005, 0617845/2006, 72533/2006, 119142/2006, 131198/2006, 136297/2006, 042949/2007, 095219/2007, 115790/2007, 172656/2007 y 090982/2008.

En la denuncia no se discrimina en forma cierta un importe en concepto de defraudación aduanera sino que genéricamente se denuncian una serie de Documentos Únicos Aduaneros (DUA's), sin perjuicio que se va a dejar en claro en nuestra respuesta de que "no hay pérdida fiscal" de la Administración.

El art. 251 de la Ley 13.318 del 28 de diciembre de 1964 establece que para ser considerada Infracción Aduanera de Defraudación tiene que haber una operación, manejo, acción u omisión que desconozca las leyes, los reglamentos o los decretos, teniendo que traducirse en una pérdida de renta fiscal.

En cualquiera de las operativas que realiza ISUSA, a saber; ingreso de la mercadería mediante la importación tanto para su venta como tal en el mercado interno, así como para la fabricación de fertilizantes tanto para el mercado interno como para la exportación; o ingreso de la mercadería en admisión temporaria para la fabricación de fertilizantes para su exportación, no existe pérdida de renta fiscal para el Estado.

Se presentó un escrito contradiciendo las razones expuestas por los denunciados y fundando con situaciones de hecho y de derecho las mismas, así como solicitando la clausura del procedimiento.

Por auto 1503/2011 de fecha 7 de junio de 2011, el Juzgado Letrado de Primera Instancia de Aduana resolvió instruir el Sumario aduanero contra ISUSA y el Despachante de Aduana REYMUÑEZ imputados de la comisión de una presunta infracción de defraudación, por la cual ISUSA iniciará la etapa probatoria correspondiente.

NOTA 22 - HECHOS POSTERIORES

A la fecha de presentación de los presentes estados contables, no existen otros hechos que puedan afectar a la Sociedad en forma significativa.

Handwritten signatures in blue ink.

NON SOLY - P...
A solo efecto de liquidación





INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

ADMINISTRACIÓN CENTRAL: Ruta 1 Km 24 S/N. - Tel.: 2347 2035*
 Fax: (598) 2347 2127 - C. P. 80 101 - Ciudad del Plata - San José - Uruguay
 www.isusa.com.uy - Email: isusa@isusa.com.uy

Por el periodo iniciado el 1o de Enero y finalizado el 30 de Junio de 2011

ANEXO

CUADRO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES E INVERSIONES EN INMUEBLES - AMORTIZACIONES - INDIVIDUAL (cifras expresadas en dólares estadounidenses)

Handwritten signature in blue ink.

BIENES DE USO

- Inmuebles (Tierras)
- Inmuebles (Mejoras)
- Muebles, Útiles y Equipos de computación
- Vehículos
- Maquinarias y Equipos
- Maquinarias en Leasing
- Herramientas y Útiles Diversos
- Instalaciones
- Laboratorio
- Obras en Proceso
- Vehículos en Leasing
- Importaciones en Trámite

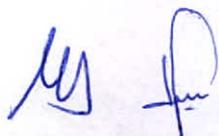
	VALORES DE ORIGEN Y REVALUACIONES				AMORTIZACIONES						VALORES NETOS AL 30/06/2011 (10)+(5)-(9)	VALORES NETOS AL 31/12/2010
	VALORES AL PRINCIPIO DEL PERIODO (1)	AUMENTOS (2)	DISMINUC. (3)	AJUSTE POR REEXPRESSION (4)	VALORES AL CIERRE DEL PERIODO (5)=(1+2-3+4)	ACUMULADAS AL PRINCIPIO DEL PERIODO (6)	TAJAS DEL PERIODO (7)	TASA	IMPORTE (8)	ACUMULADAS AL CIERRE DEL PERIODO (9)=(6+7+8)		
Inmuebles (Tierras)	2.967.893,58	200.832,00	730.300,00	529.468,00	2.967.893,58						2.967.893,58	2.967.893,58
Inmuebles (Mejoras)	15.907.568,38	6.655.090,13			22.562.658,51	3.017.409,61		3	232.312,90	3.249.722,51	19.312.936,00	12.890.156,77
Muebles, Útiles y Equipos de computación	360.714,70				360.714,70	300.704,69		10	2.909,64	303.614,33	57.100,37	60.010,01
Vehículos	440.549,07	53.380,32			493.909,39	261.032,82		20	28.774,06	289.806,88	204.102,51	179.516,25
Maquinarias y Equipos	19.573.939,40	6.511.569,92	1.922,17		26.083.587,15	10.060.621,17	192,22	10	659.696,12	10.720.125,07	15.363.462,08	9.513.318,23
Maquinarias en Leasing	167.139,84				167.139,84	163.022,99		10	1.029,21	164.052,20	3.067,64	4.116,65
Herramientas y Útiles Diversos	36.791,52	22.899,38			59.690,90	32.305,33		20	558,85	32.864,18	26.826,72	4.486,19
Instalaciones	265.151,75	509.445,89			764.597,04	241.411,17		20	2.188,96	243.600,13	520.997,51	13.740,58
Laboratorio	50.332,66				50.332,66	48.037,21		20	229,55	48.266,76	2.065,90	2.295,46
Obras en Proceso	12.513.875,91	4.764.610,48	13.425.470,52		3.853.015,87						3.853.015,87	12.513.875,91
Vehículos en Leasing	57.433,46				57.433,46	36.554,00		20	2.724,84	39.278,84	18.154,62	20.879,46
Importaciones en Trámite	85.008,60	91.712,73	85.008,60		91.712,73						91.712,73	85.008,60
Sub-total	52.416.395,87	18.809.520,85	14.242.701,28	529.468,00	57.512.686,43	14.161.098,99	192,22		930.424,13	15.091.330,90	42.421.355,53	36.255.299,68
INVERSIONES EN INMUEBLES												
Inmuebles (Tierras)	240.832,00		200.832,00		40.000,00						40.000,00	240.832,00
Sub-total	240.832,00		200.832,00		40.000,00						40.000,00	240.832,00
Total al 30 de Junio de 2011	52.657.230,87	18.809.520,85	14.443.533,28	529.468,00	57.552.686,43	14.161.098,99	192,22	-	930.424,13	15.091.330,90	42.461.355,53	36.496.131,68
Total al 31 de Diciembre de 2010	38.041.375,79	14.685.360,22	360.535,14		52.657.200,87	12.692.015,36	184.125,94	-	1.653.209,52	14.161.098,99		38.496.131,68

RESPONSABLE DEL MEDIO AMBIENTE



ANEXO 6

Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie A1



INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DOCUMENTO DE EMISIÓN DE LA SERIE A1

En la ciudad de Montevideo, el día 26 de diciembre de 2011 (en adelante, el "Día de Emisión") **INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.** (en adelante, "ISUSA" o el "Emisor" indistintamente) representada en este acto por los Señores Óscar Luis Rufener Ziegler, cédula de identidad 1.333.130-1 y Gerardo Mariano Martínez Burgos, cédula de identidad 1.322.885-9, en su calidad de mandatarios, con domicilio en Ruta 1 Km. 24 – San José, Uruguay, emite, bajo el programa de emisión de obligaciones negociables, la primera serie de obligaciones negociables –Serie A1- de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

1. Antecedentes.

Por resolución de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones). Asimismo, resolvió emitir la primera serie de obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión –Serie A1- (en adelante, las "Obligaciones Negociables") de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

Los fondos obtenidos con la emisión de las Obligaciones Negociables se destinarán a financiar el capital de trabajo permanente del Emisor, de manera de poder diversificar la fuente de financiamiento de la compañía.

En el marco de lo anterior, y considerando que las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento de emisión, de acuerdo con lo establecido por el artículo 15 de la Ley 18.627.

Se deja expresa constancia que a la fecha de solicitud de inscripción de estas Obligaciones Negociables, existen obligaciones negociables emitidas por el Emisor con anterioridad (obligaciones negociables emitidas con fecha 29 de junio de 2009).

2. Monto de la emisión, moneda y características de las Obligaciones Negociables.

El monto total de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie A1 bajo el Programa de Emisión es de US\$ 5.000.000 (dólares americanos cinco millones) y está representado por 5.000 obligaciones negociables por un valor nominal de US\$ 1.000 (dólares americanos mil) cada una. Cada obligación negociable representa un voto. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones. Se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas o parciales.

3. Plazo y amortización de las Obligaciones Negociables.

El Emisor se obliga a amortizar la totalidad del capital adeudado en virtud de las Obligaciones Negociables Serie A1 en un único pago a realizarse el día 26 de enero de 2013 (en adelante, el "Día de Pago de Capital") sin perjuicio del vencimiento anticipado de las Obligaciones Negociables.



4. Intereses compensatorios.

Los saldos de capital adeudado bajo las Obligaciones Negociables Serie A1 devengarán intereses compensatorios a partir del día de hoy a una tasa de interés compensatoria para cada período de intereses equivalente a 3.25% (tres con veinticinco por ciento) lineal anual fijo, en las siguientes condiciones:

- a. Los intereses serán pagaderos trimestralmente (excepto el cuarto y último pago de intereses que se abonará conjuntamente con el capital) siendo el primer día de pago de intereses el 26 de marzo de 2012 y los subsiguientes en el mismo día de cada trimestre subsiguiente, con la excepción indicada para el cuarto y último pago de intereses que se realizará en el Día de Pago de Capital (en adelante, cada día de pago de intereses referido como "Día de Pago de Intereses").
- b. El primer período de intereses comienza en el Día de Emisión y termina el primer Día de Pago de Intereses. El segundo período de intereses comenzará el día inmediato siguiente al primer Día de Pago de Intereses y vencerá el día inmediato anterior al segundo Día de Pago de Intereses y así sucesivamente.
- c. Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

5. Pagos.

Los pagos de capital e intereses se efectuarán mediante transferencia bancaria a Nuevo Banco Comercial S.A. (o a la entidad que lo sustituya) que actuará como Agente de Pago del Programa de Emisión, quien distribuirá los mismos entre los titulares de Obligaciones Negociables Serie A1 (en adelante, los "Obligacionistas") conforme lo establecido en el Contrato de Agente de Pago suscripto.

Los pagos de capital e intereses se efectuarán en dólares americanos salvo que por restricción legal /o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Capital y/o Intereses.

Si el Día de Pago de Capital y/o Intereses no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Capital y/o Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos que operan en Uruguay no funcionen, cualquiera sea el motivo.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Serie A1 supone que cada Obligacionista releva expresamente a Nuevo Banco Comercial S.A., en su calidad de Entidad Registrante y Entidad Representante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto ley 15.322, autorizándolos expresamente a proporcionarle al Emisor su nombre, domicilio y monto de Obligaciones Negociables Serie A1 adquiridas a fin de que éste pueda calcular el monto de la retención aplicable a cada Obligacionista, emitir los resguardos pertinentes y realizar las declaraciones juradas previstas en las normas tributarias vigentes.

6. Orden de imputación de la paga.

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba por el pago de las Obligaciones Negociables Serie A1 será el siguiente (en el orden indicado): gastos, tributos, intereses y finalmente capital.



7. Entidad Representante. Agente de Pago. Entidad Registrante.

Se ha designado a Nuevo Banco Comercial S.A. como Entidad Representante, Agente de Pago y Entidad Registrante de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión. Nuevo Banco Comercial S.A. se encuentra domiciliado en la calle Rincón 450 de la ciudad de Montevideo.

Las funciones y facultades de la Entidad Representante, del Agente de Pago y de la Entidad Registrante están establecidas en el Contrato de Entidad Representante, Contrato de Agente de Pago y Contrato de Entidad Registrante suscriptos entre el Emisor y Nuevo Banco Comercial S.A. respectivamente con fecha 17 de noviembre de 2011 (en adelante, el "Contrato de Entidad Representante", el "Contrato de Agente de Pago" y el "Contrato de Entidad Registrante" respectivamente).

8. Autorización a cotizar, registro para oferta pública. Documentación de las Obligaciones Negociables Serie A1.

La emisión con oferta pública de las Obligaciones Negociables Serie A1 fue aprobada por Resolución del Banco Central del Uruguay de fecha 21 de diciembre de 2011, fue autorizada para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo por resolución de fecha 21 de diciembre de 2011 y se realiza en un todo de conformidad con la ley 18.627 y reglamentaciones vigentes.

La documentación correspondiente a las Obligaciones Negociables Serie A1 se encuentra a disposición de los Obligacionistas en el domicilio de la Entidad Representante y consiste en copia del Prospecto de Emisión, del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante, testimonio notarial del Acta de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011 que aprueba el Programa de Emisión y la emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables bajo el Programa de Emisión –Serie A1-, así como constancia de la autorización para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

9. Mora automática. Intereses moratorios.

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Documento de Emisión correspondiente a la Serie A1 se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna.

Sin perjuicio de lo dispuesto en la cláusula 12 del presente, en caso de falta de pago a su vencimiento de cualquier suma por concepto de capital y/o intereses bajo las Obligaciones Negociables Serie A1 se devengará un interés moratorio de 3.00% por encima de la tasa de interés compensatorio que sería aplicable. Los intereses moratorios se aplicarán sobre el total del capital e intereses adeudados a la fecha de caída en mora y se capitalizarán anualmente.

10. Aceptación del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante y de las condiciones de emisión. Titularidad.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Serie A1 supone la ratificación y aceptación del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la presente emisión.



La titularidad de las Obligaciones Negociables Serie A1 se adquiere mediante la suscripción en el período correspondiente y la integración del monto adjudicado en la fecha de emisión de las mismas.

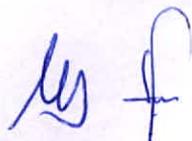
La titularidad de las Obligaciones Negociables se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante. Dicha transferencia únicamente operará luego de que cedente y cesionario comuniquen a la Entidad Registrante por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Obligaciones Negociables, y que el nuevo obligacionista registre su firma ante la Entidad Registrante. Sin perjuicio de los estados de cuenta que la Entidad Registrante entregue como constancia o lo certificados de legitimación que se emitan, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones Negociables Serie A1 aquellos que resulten inscriptos en el registro de la Entidad Registrante.

11. Condiciones y obligaciones adicionales.

Regirán para las Obligaciones Negociables las siguientes condiciones y obligaciones adicionales:

- A) No existe garantía. Las obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión no gozan de garantía específica alguna, encontrándose en pie de igualdad respecto de todas las demás obligaciones del Emisor que no cuentan con preferencia o garantía.
- B) Obligaciones adicionales del Emisor. Mientras esta obligación esté impaga, el Emisor se obliga a o garantiza lo siguiente:
- i) No hipotecar en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existentes, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de los bienes inmuebles que se detallan a continuación:
- Inmueble padrón Número 18.159 sito en la Localidad Catastral Ciudad del Plata, en la Octava Sección Judicial y Catastral del Departamento de San José, que se ubica frente a la Ruta Nacional N° 1, en el cual se asientan las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").
 - Inmueble padrón Número 1555 sito en la Localidad Catastral "Nueva Palmira", en la Octava Sección Judicial y Catastral del Departamento de Colonia, que se ubica frente a la calle Nuestra Señora de los Remedios, en el cual se asientan las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").
 - Inmuebles padrones Números 1542 y 12.063 (resultante de la fusión de los padrones 4.413, 11.749, 2.715 y 7.598) sitios en la Localidad Catastral "Agraciada", en la cuarta Sección Judicial y Catastral del Departamento de Soriano, que se ubican frente al Camino Treinta y Tres Orientales 5 kms. al este de Ruta 21, en los cuales se asentarán las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").

Los bienes descriptos precedentemente se encuentran a la fecha libre de gravámenes, con excepción del inmueble padrón Número 18.159 sobre el cual existe hipoteca en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la



República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias primas y pre-financiación de exportaciones y respecto al cual, el Emisor no podrá constituir una segunda hipoteca.

El Emisor deberá acreditar el cumplimiento de esta obligación a partir del Día de Emisión, en forma trimestral, mediante certificado expedido por Escribano Público el cual se deberá entregar a la Entidad Representante dentro del plazo de cinco días hábiles desde la fecha de cierre del correspondiente trimestre.

El Emisor deberá cumplir con la restricción dispuesta en este punto excepto que las Obligaciones Negociables:

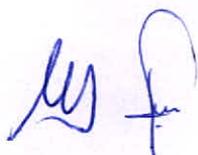
- Sean garantizadas igual y proporcionalmente o se beneficien de una garantía en esencialmente los mismos términos que las garantías que se otorgaran para las otras obligaciones o deudas, en cada caso a satisfacción de los Obligacionistas; o
- Se otorgue a los Obligacionistas un beneficio, indemnización, u otro acuerdo que a juicio de los Obligacionistas no sea materialmente menos beneficioso para los mismos que el otorgamiento de una garantía similar a la que otorgaran para las obligaciones o deudas, o que sea aprobado por una Asamblea de Obligacionistas.

La presente restricción no regirá cuando las garantías otorgadas graven los bienes inmuebles que se incorporen y cuya adquisición o construcción genere la obligación.

A los efectos de la determinación acerca del valor de las garantías la Entidad Representante estará autorizada a requerir el asesoramiento de profesionales en dicha especialidad a costo del Emisor.

- ii) El Directorio del Emisor no propondrá pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento. Esta restricción no regirá si se cumple que al momento de aprobarse estos pagos:

- El Emisor muestre un ratio de cobertura de deudas mayor a 1 al cierre del ejercicio según sus estados contables anuales auditados, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. Se define ratio de cobertura de deudas de una determinada fecha como el resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) igual a la suma del resultado neto, más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles, más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos, más los intereses perdidos devengados en el ejercicio cerrado, más impuestos, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos, y (2) suma de los intereses perdidos, devengados en el ejercicio cerrado más la porción corriente de la deuda a largo plazo.
- El Emisor muestre un ratio de razón corriente mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables anuales auditados, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.



Los estados contables anuales auditados del Emisor deberán contener la apertura necesaria que permita controlar tales ratios, a cuyos efectos, deberán especificar los rubros mencionados precedentemente.

- iii) En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinticinco millones).

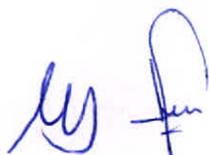
La Entidad Representante controlará el cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor establecidas en esta cláusula en forma anual, exclusivamente sobre la base de la información que surja del balance anual auditado del Emisor presentado al Banco Central del Uruguay y del proyecto de distribución de utilidades sometido a consideración de la Asamblea que surja de la memoria del directorio.

La Entidad Representante entregará un informe por escrito a los Obligacionistas respecto al resultado del contralor efectuado. Dicho informe deberá entregarse dentro de los siguientes 30 días corridos al vencimiento del plazo que dispone el Emisor para presentar ante el Banco Central del Uruguay la memoria del Directorio; siempre y cuando se haya entregado a la Entidad Representante la información referida en el párrafo anterior o en su defecto, la misma haya sido publicada por el Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante no será responsable por el retardo en la entrega de la información por parte del Emisor o por la falta de publicación de la misma por el Banco Central del Uruguay; en cuyo caso, comenzará a computarse el plazo para entregar el informe desde la fecha en que dicha información haya sido efectivamente entregada por el Emisor o desde que fuera publicada por el Banco Central del Uruguay, lo que ocurra primero.

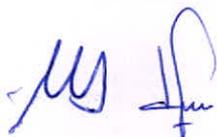
- C) Tributos y gastos. Será de cargo de los Obligacionistas todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables Serie A1 y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, incluyendo el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas, el Impuesto a la Renta de los No Residentes y cualquier otro tributo, carga o gravamen que tenga como causa, la emisión, enajenación o titularidad de las Obligaciones Negociables Serie A1. Serán de cargo del Emisor todos los gastos razonables, tributos, honorarios y costos que se generen debido al incumplimiento del Emisor (incluyendo la ejecución del Emisor) a las obligaciones establecidas en el presente documento de emisión, en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Agente de Pago o en el Contrato de Entidad Registrante.
- D) Notificaciones al Emisor. Serán válidas todas las notificaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente al domicilio constituido por el Emisor.
- E) Ley y jurisdicción aplicable. El presente título se rige por la ley de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la República Oriental del Uruguay.

12. Caducidad de los plazos. Exigibilidad anticipada.

- A) Situaciones de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables Serie A1 volviéndose exigible todo lo adeudado bajo las mismas, en cualquiera de los siguientes casos (en adelante, "Situaciones de Incumplimiento"):



- i) Falta de pago: El Emisor no pague dentro de los plazos pactados el capital y/o intereses o cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables Serie A1, o bajo cualquiera de las series de obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, o bajo las obligaciones negociables emitidas con fecha 29 de junio de 2009.
 - ii) Procedimientos de ejecución: Se trabaje sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superen conjuntamente la suma de US\$ 200.000 (dólares americanos doscientos mil) y tal medida no se levante dentro de los 30 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.
 - iii) Situaciones concursales: El Emisor o terceros entablaran cualquier proceso o acción en procura de la declaración de concurso, convenio o acuerdo de reorganización, liquidación judicial de activos o cualquier situación de reorganización o liquidación parcial o total de activos conforme a la normativa concursal vigente, en caso que la ley lo admitiera.
 - iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor, o el Emisor cese en sus negocios u operaciones, en caso que la ley lo admitiera.
 - v) Declaraciones falsas: Que cualquiera declaración efectuada o documento presentado por el Emisor a la Entidad Representante, a las Bolsas en que las Obligaciones Negociables Serie A1 coticen o al Banco Central del Uruguay fuese falso o contuviese errores graves o pudiera inducir a error.
 - vi) Incumplimientos o Incumplimiento cruzado: Que el Emisor haya incumplido cualquier obligación material contenida en: a) el presente Documento de Emisión y demás documentos vinculados a ellas; b) en el Contrato de Entidad Representante; c) en el Contrato de Agente de Pago; d) en el Contrato de Entidad Registrante; e) en los documentos de emisión de cualquiera de las series de obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (fuera de lo establecido en el numeral i de la presente cláusula); f) o en la documentación correspondiente a las obligaciones negociables emitidas por el Emisor con fecha 29 de junio de 2009 (fuera de lo establecido en el numeral i de la presente cláusula) siempre que como consecuencia de dicho se haya declarado la caducidad de los plazos allí pactados o se haya producido automáticamente la exigibilidad anticipada de lo allí adeudado.
 - vii) Covenants: El Emisor no cumpla con cualquiera de los covenants establecidos en el literal B del punto 11 del presente Documento de Emisión.
- B) Declaración de la caducidad y exigibilidad anticipada por mayoría de Obligacionistas. En cada una de las Situaciones de Incumplimiento previstas en el literal A numerales ii, iii, iv, v, vi, vii se considerará que ha existido un incumplimiento y la exigibilidad automática de todo lo adeudado a todos los Obligacionistas, siempre que ello sea resuelto por tenedores de Obligaciones Negociables que representen más del 50% del capital adeudado al momento de la decisión con derecho a voto.
- C) Caducidad y exigibilidad anticipada automática. En la Situación de Incumplimiento prevista en el literal A numeral i se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.



13. Actuación de los Obligacionistas.

Los titulares de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, actuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

13.1 Forma de actuación de los obligacionistas.

- A) Actuación en Asamblea o fuera de ella. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción que surja de este Documento de Emisión, del Contrato de Entidad Representante, o en cualquier otro contrato relacionado con la emisión como correspondiendo a los obligacionistas o a determinadas mayorías de obligacionistas podrá ser adoptada en asamblea de obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas) o documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares y firmados por dichos obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por la Entidad Representante a su satisfacción. Nuevo Banco Comercial S.A. en su calidad de entidad registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrado de los obligacionistas, a efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los obligacionistas para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. En caso de no coincidir los roles de entidad representante y entidad registrante en una misma entidad, la entidad registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance previsto en el presente literal, revelándolo expresamente de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto ley 15.322.
- B) Prueba de la decisión adoptada por los obligacionistas. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un obligacionista o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante.

13.2 Asambleas de obligacionistas.

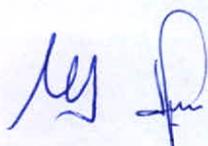
- A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, la Entidad Representante u obligacionistas que representen al menos el 20% del total del capital adeudado bajo cualquiera de las series de obligaciones negociables, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una asamblea de obligacionistas. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo máximo de 60 (sesenta) días corridos de recibida la solicitud.
- B) Fecha y lugar de las Asambleas. Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la ley 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Documento de Emisión o en el Contrato de Entidad Representante. La Entidad Representante estará facultada para convocar asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando las circunstancias así lo exijan.



- C) Día de cierre de registro. La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos.
- D) Formalidades de la convocatoria. La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los obligacionistas en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios obligacionistas en particular.

13.3 Desarrollo de las Asambleas

- A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las asambleas serán los obligacionistas que se encuentren registrados (de la o de las series de obligacionistas que hubieran sido convocadas a Asamblea de obligacionistas), los representantes del Emisor (y sus asesores), la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, las Bolsas en las que las obligaciones negociables citadas a Asamblea coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.
- B) Presidencia de la Asamblea. Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un obligacionista o por cualquier tercero que los obligacionistas designen.
- C) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea. La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.
- D) Quórum de asistencia. El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente (ya sea de la asamblea general de los obligacionistas de todas las series o de una o más series en particular) será de obligacionistas de la o de las series convocadas a Asamblea que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la Asamblea o al día de cierre del registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Se deja expresa constancia de que el Emisor o sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay pueden tener participación en las asambleas por las obligaciones negociables de las que sean titulares, pero las mismas no serán computadas a los efectos del quórum para sesionar ni tendrán derecho de voto conforme lo establecido en el literal F de la presente cláusula.

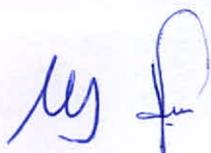


- E) Mayorías. Excepto que otras disposiciones de este Documento de Emisión, del Contrato de Entidad Representante y de cualquier otro contrato vinculado a la emisión requieran una mayoría distinta, las resoluciones se adoptarán por obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado de todas y cada una de las series convocadas a asamblea, salvo que se requiera una mayoría mayor. Se deja expresa constancia que si la decisión a adoptarse afecta o modifica los términos y condiciones de alguna serie de obligaciones negociables emitida bajo el Programa de Emisión, será necesario contar con el consentimiento de dicha serie, por las mayorías que correspondan. Las mayorías requeridas para adoptar resolución también serán aplicables en caso de que los obligacionistas actúen fuera de asamblea.
- F) Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos obligacionistas de la o las series convocadas a asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las obligaciones negociables. Cada obligación negociable dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas obligaciones negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, obligaciones negociables o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y que indique su monto. También podrá exigirles a los obligacionistas que declaren bajo su responsabilidad si están incluidos en la situación prevista en las normas referidas precedentemente.

13.4 Obligatoriedad de las resoluciones de los obligacionistas. Toda decisión adoptada en una asamblea regularmente celebrada o adoptada por obligacionistas fuera de asamblea conforme lo previsto en la cláusula 13.1 A del presente Documento de Emisión, por el voto de obligacionistas que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los obligacionistas de la o las series correspondientes, aún para los ausentes o disidentes (en el caso de decisiones adoptadas en asamblea) o no firmantes (en el caso que la decisión sea adoptada por instrumento por separado según lo dispuesto en la cláusula 13.1 A).

13.5 Competencia de las Asambleas

- i) Competencia. La asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.
- ii) Restricciones. Ni las asambleas ni los obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en los respectivos documentos de emisión, en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Agente de Pago, en el Contrato de Entidad Registrante o en los demás contratos relacionados con la emisión de las obligaciones negociables. El Emisor o la Entidad Representante podrán (pero no estarán obligados a ello), en una asamblea, dejar

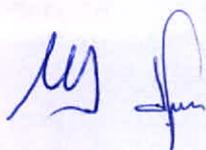


constancia de su opinión respecto de sí una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

13.6 Modificaciones de las condiciones de las obligaciones negociables. Las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor modificaciones en los documentos de emisión de las correspondientes series de obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión que impliquen otorgamiento de quitas, y/o concesión de mayores plazos o esperas, modificaciones de las fechas de pago del capital o intereses, de la moneda de pago, o la sustitución de la Entidad Representante, requerirán el voto favorable de una mayoría especial de obligacionistas que representen al menos 75% del saldo de capital adeudado de la correspondiente serie si es una decisión que sólo afecta a una serie en particular o de todas y cada una de las series de obligaciones negociables emitidas si es una decisión que afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas. Esta decisión será vinculante para todos los obligacionistas de la correspondiente serie.

13.7 Procedimiento de Ejecución

- A) Acciones por la Entidad Representante. Los obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado de las obligaciones negociables emitidas bajo el Programa de Emisión, tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos obligacionistas). Lo dispuesto anteriormente es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de obligacionistas y que no sea inconsistente con las instrucciones mencionadas.
- B) Acciones individuales de ejecución. Los obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas bajo las obligaciones negociables, al vencimiento del plazo de las mismas o anticipadamente por haber operado la caducidad de los plazos de conformidad a lo dispuesto en los respectivos documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría especial de obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el literal A que antecede o en el literal C siguiente.
- C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado de las obligaciones negociables emitidas bajo el Programa de Emisión se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruida para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo



establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 60 días posteriores a la asamblea.

- D) Distribución a prorrata. En todos los casos de ejecución individual, o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre las series de obligaciones negociables emitidas bajo el Programa de Emisión a prorrata del capital total adeudado bajo todas las series de obligaciones negociables emitidas y entre los obligacionistas de cada serie, conforme a la titularidad de obligaciones negociables que posea cada Obligacionista dentro de la referida serie.

14. Custodia del Documento de Emisión.

El presente Documento de Emisión será conservado por Nuevo Banco Comercial S.A. en su condición de Entidad Registrante en una cuenta de custodia por cuenta de los Obligacionistas de la Serie A1.

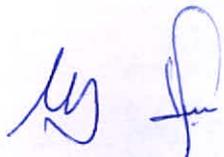
p. Industria Sulfúrica S.A.

Firma:

Firma:

Aclaración:

Aclaración:



ANEXO 7

Documento de Emisión de las Obligaciones Negociables Serie A2

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized cursive letters, likely representing the name of the issuer or a representative.

INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DOCUMENTO DE EMISIÓN DE LA SERIE A2

En la ciudad de Montevideo, el día 26 de diciembre de 2011 (en adelante, el "Día de Emisión") **INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.** (en adelante, "ISUSA" o el "Emisor" indistintamente) representada en este acto por los Señores Óscar Luis Rufener Ziegler, cédula de identidad 1.333.130-1 y Gerardo Mariano Martínez Burgos, cédula de identidad 1.322.885-9, en su calidad de mandatarios, con domicilio en Ruta 1 Km. 24 – San José, Uruguay, emite, bajo el programa de emisión de obligaciones negociables, la segunda serie de obligaciones negociables –Serie A2- de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

1. Antecedentes.

Por resolución de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones). Asimismo, resolvió emitir la segunda serie de obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión –Serie A2- (en adelante, las "Obligaciones Negociables") de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

Los fondos obtenidos con la emisión de las Obligaciones Negociables se destinarán a financiar el capital de trabajo permanente del Emisor, de manera de poder diversificar la fuente de financiamiento de la compañía.

En el marco de lo anterior, y considerando que las Obligaciones Negociables a emitirse serán escriturales, se otorga el presente documento de emisión, de acuerdo con lo establecido por el artículo 15 de la Ley 18.627.

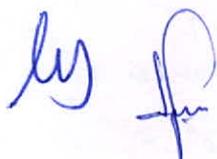
Se deja expresa constancia que a la fecha de solicitud de inscripción de estas Obligaciones Negociables, existen obligaciones negociables emitidas por el Emisor con anterioridad (obligaciones negociables emitidas con fecha 29 de junio de 2009).

2. Monto de la emisión, moneda y características de las Obligaciones Negociables.

El monto total de la emisión de las Obligaciones Negociables Serie A2 es de US\$ 5.000.000 (dólares americanos cinco millones) y está representado por 5.000 obligaciones negociables por un valor nominal de US\$ 1.000 (dólares americanos mil) cada una. Cada obligación negociable representa un voto. Las Obligaciones Negociables no son convertibles en acciones. Se admitirán transferencias, gravámenes o afectaciones fraccionadas o parciales.

3. Plazo y amortización de las Obligaciones Negociables.

El Emisor se obliga a amortizar la totalidad del capital adeudado en virtud de las Obligaciones Negociables Serie A2 en un único pago a realizarse el día 26 de diciembre de 2014 (en adelante, el "Día de Pago de Capital") sin perjuicio del vencimiento anticipado de las Obligaciones Negociables.



4. Intereses compensatorios.

Los saldos de capital adeudado bajo las Obligaciones Negociables Serie A2 devengarán intereses compensatorios a partir del día de hoy a una tasa de interés compensatoria, para cada período de intereses equivalente a 3.75% (tres con setenta y cinco por ciento) lineal anual fijo, en las siguientes condiciones:

- a. Los intereses serán pagaderos trimestralmente siendo el primer día de pago de intereses el 26 de marzo de 2012 y los subsiguientes en el mismo día de cada trimestre subsiguiente (en adelante, cada día de pago de intereses referido como "Día de Pago de Intereses")
- b. El primer período de intereses comienza en el Día de Emisión y termina el primer Día de Pago de Intereses. El segundo período de intereses comenzará el día inmediato siguiente al primer Día de Pago de Intereses y vencerá el día inmediato anterior al segundo Día de Pago de Intereses y así sucesivamente.
- c. Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 360 días y meses de 30 días.

5. Pagos.

Los pagos de capital e intereses se efectuarán mediante transferencia bancaria a Nuevo Banco Comercial S.A. (o a la entidad que lo sustituya) que actuará como Agente de Pago del Programa de Emisión, quien distribuirá los mismos entre los titulares de Obligaciones Negociables Serie A2 (en adelante, los "Obligacionistas") conforme lo establecido en el Contrato de Agente de Pago suscripto.

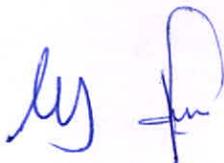
Los pagos de capital e intereses se efectuarán en dólares americanos salvo que por restricción legal /o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio interbancario de cierre que fije el Banco Central del Uruguay del día anterior al Día de Pago de Capital y/o Intereses.

Si el Día de Pago de Capital y/o Intereses no fuese un día hábil bancario, el Día de Pago de Capital y/o Intereses será el primer día hábil bancario siguiente. Se entenderá por día inhábil bancario, los días sábados y domingos del año, así como todos aquellos días en que los bancos que operan en Uruguay no funcionen, cualquiera sea el motivo.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Serie A2 supone que cada Obligacionista releva expresamente a Nuevo Banco Comercial S.A., en su calidad de Entidad Registrante y Entidad Representante de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto ley 15.322, autorizándolos expresamente a proporcionarle al Emisor su nombre, domicilio y monto de Obligaciones Negociables Serie A2 adquiridas a fin de que éste pueda calcular el monto de la retención aplicable a cada Obligacionista, emitir los resguardos pertinentes y realizar las declaraciones juradas previstas en las normas tributarias vigentes.

6. Orden de imputación de la paga.

El orden de imputación de la paga respecto de cualquier importe que se reciba por el pago de las Obligaciones Negociables Serie A2 será el siguiente (en el orden indicado): gastos, tributos, intereses y finalmente capital.



7. Entidad Representante. Agente de Pago. Entidad Registrante.

Se ha designado a Nuevo Banco Comercial S.A. como Entidad Representante, Agente de Pago y Entidad Registrante de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión. Nuevo Banco Comercial S.A. se encuentra domiciliado en la calle Rincón 450 de la ciudad de Montevideo.

Las funciones y facultades de la Entidad Representante, del Agente de Pago y de la Entidad Registrante están establecidas en el Contrato de Entidad Representante, Contrato de Agente de Pago y Contrato de Entidad Registrante suscriptos entre el Emisor y Nuevo Banco Comercial S.A. respectivamente con fecha 17 de Noviembre de 2011 (en adelante, el "Contrato de Entidad Representante", el "Contrato de Agente de Pago" y el "Contrato de Entidad Registrante" respectivamente).

8. Autorización a cotizar, registro para oferta pública. Documentación de las Obligaciones Negociables Serie A2.

La emisión con oferta pública de las Obligaciones Negociables Serie A2 fue aprobada por Resolución del Banco Central del Uruguay de fecha 21 de diciembre de 2011, fue autorizada para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo por resolución de fecha 21 de diciembre de 2011 y se realiza en un todo de conformidad con la ley 18.627 y reglamentaciones vigentes.

La documentación correspondiente a las Obligaciones Negociables Serie A2 se encuentra a disposición de los Obligacionistas en el domicilio de la Entidad Representante y consiste en copia del Prospecto de Emisión, del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante, testimonio notarial del Acta de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011 que aprueba el Programa de Emisión y la emisión de la segunda serie de Obligaciones Negociables bajo el Programa de Emisión –Serie A2–, así como constancia de la autorización para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

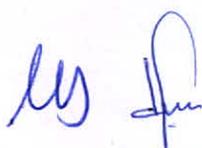
9. Mora automática. Intereses moratorios.

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Documento de Emisión correspondiente a la Serie A2 se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna.

Sin perjuicio de lo dispuesto en la cláusula 12 del presente, en caso de falta de pago a su vencimiento de cualquier suma por concepto de capital y/o intereses bajo las Obligaciones Negociables Serie A2 se devengará un interés moratorio de 3.00% por encima de la tasa de interés compensatorio que sería aplicable. Los intereses moratorios se aplicarán sobre el total del capital e intereses adeudados a la fecha de caída en mora y se capitalizarán anualmente.

10. Aceptación del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante y de las condiciones de emisión. Titularidad.

La adquisición de las Obligaciones Negociables Serie A2 supone la ratificación y aceptación del Contrato de Entidad Representante, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la presente emisión.



La titularidad de las Obligaciones Negociables Serie A2 se adquiere mediante la suscripción en el período correspondiente y la integración del monto adjudicado en la fecha de emisión de las mismas.

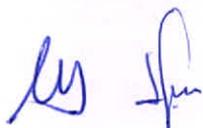
La titularidad de las Obligaciones Negociables se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante. Dicha transferencia únicamente operará luego de que cedente y cesionario comuniquen a la Entidad Registrante por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más Obligaciones Negociables, y que el nuevo obligacionista registre su firma ante la Entidad Registrante. Sin perjuicio de los estados de cuenta que la Entidad Registrante entregue como constancia o lo certificados de legitimación que se emitan, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones Negociables Serie A2 aquellos que resulten inscritos en el registro de la Entidad Registrante.

11. Condiciones y obligaciones adicionales.

Regirán para las Obligaciones Negociables las siguientes condiciones y obligaciones adicionales:

- A) No existe garantía. Las obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión no gozan de garantía específica alguna, encontrándose en pie de igualdad respecto de todas las demás obligaciones del Emisor que no cuentan con preferencia o garantía.
- B) Obligaciones adicionales del Emisor. Mientras esta obligación esté impaga, el Emisor se obliga a o garantiza lo siguiente:
- i) No hipotecar en beneficio de nuevas obligaciones u obligaciones pre-existentes, ni dar en leasing, ni transferir bajo cualquier título la propiedad de los bienes inmuebles que se detallan a continuación:
- Inmueble padrón Número 18.159 sito en la Localidad Catastral Ciudad del Plata, en la Octava Sección Judicial y Catastral del Departamento de San José, que se ubica frente a la Ruta Nacional N° 1, en el cual se asientan las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").
 - Inmueble padrón Número 1555 sito en la Localidad Catastral "Nueva Palmira", en la Octava Sección Judicial y Catastral del Departamento de Colonia, que se ubica frente a la calle Nuestra Señora de los Remedios, en el cual se asientan las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").
 - Inmuebles padrones Números 1542 y 12.063 (resultante de la fusión de los padrones 4.413, 11.749, 2.715 y 7.598) sitios en la Localidad Catastral "Agraciada", en la cuarta Sección Judicial y Catastral del Departamento de Soriano, que se ubican frente al Camino Treinta y Tres Orientales 5 kms. al este de Ruta 21, en los cuales se asentarán las plantas de producción del Emisor especificadas en el Capítulo 2 punto b.2 del Prospecto ("Facilidades físicas").

Los bienes descriptos precedentemente se encuentran a la fecha libre de gravámenes, con excepción del inmueble padrón Número 18.159 sobre el cual existe hipoteca en garantía de las líneas de crédito concedidas por el Banco de la República Oriental del Uruguay para financiación de importación de materias



primas y pre-financiación de exportaciones y respecto al cual, el Emisor no podrá constituir una segunda hipoteca.

El Emisor deberá acreditar el cumplimiento de esta obligación a partir del Día de Emisión, en forma trimestral, mediante certificado expedido por Escribano Público el cual se deberá entregar a la Entidad Representante dentro del plazo de cinco días hábiles desde la fecha de cierre del correspondiente trimestre.

El Emisor deberá cumplir con la restricción dispuesta en este punto excepto que las Obligaciones Negociables:

- Sean garantizadas igual y proporcionalmente o se beneficien de una garantía en esencialmente los mismos términos que las garantías que se otorgaran para las otras obligaciones o deudas, en cada caso a satisfacción de los Obligacionistas; o
- Se otorgue a los Obligacionistas un beneficio, indemnización, u otro acuerdo que a juicio de los Obligacionistas no sea materialmente menos beneficioso para los mismos que el otorgamiento de una garantía similar a la que otorgaran para las obligaciones o deudas, o que sea aprobado por una Asamblea de Obligacionistas.

La presente restricción no regirá cuando las garantías otorgadas graven los bienes inmuebles que se incorporen y cuya adquisición o construcción genere la obligación.

A los efectos de la determinación acerca del valor de las garantías la Entidad Representante estará autorizada a requerir el asesoramiento de profesionales en dicha especialidad a costo del Emisor.

- ii) El Directorio del Emisor no propondrá pagar dividendos que superen el 20% de la utilidad neta del ejercicio económico, bajo ninguna forma con excepción de dividendos pagados en acciones, ni rescatar sus acciones, ni recomprar ni rescatar en forma anticipada, total o parcialmente, cualquier forma de endeudamiento. Esta restricción no regirá si se cumple que al momento de aprobarse estos pagos:

- El Emisor muestre un ratio de cobertura de deudas mayor a 1 al cierre del ejercicio según sus estados contables anuales auditados, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio. Se define ratio de cobertura de deudas de una determinada fecha como el resultado de dividir (1) por (2), siendo (1) igual a la suma del resultado neto, más el cargo por depreciación de activos fijos e intangibles, más/menos cualquier otro resultado contable que no implique movimientos de fondos, más los intereses perdidos devengados en el ejercicio cerrado, más impuestos, menos el monto que el Emisor ha propuesto utilizar o distribuir como dividendos, y (2) suma de los intereses perdidos, devengados en el ejercicio cerrado más la porción corriente de la deuda a largo plazo.
- El Emisor muestre un ratio de razón corriente mayor a 1 al cierre de cada ejercicio económico, según sus estados contables anuales auditados, debiendo el Auditor Externo del Emisor acreditar el cumplimiento de este ratio.



Los estados contables anuales auditados del Emisor deberán contener la apertura necesaria que permita controlar tales ratios, a cuyos efectos, deberán especificar los rubros mencionados precedentemente.

- iii) En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinticinco millones).

La Entidad Representante controlará el cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor establecidas en esta cláusula en forma anual, exclusivamente sobre la base de la información que surja del balance anual auditado del Emisor presentado al Banco Central del Uruguay y del proyecto de distribución de utilidades sometido a consideración de la Asamblea que surja de la memoria del directorio.

La Entidad Representante entregará un informe por escrito a los Obligacionistas respecto al resultado del contralor efectuado. Dicho informe deberá entregarse dentro de los siguientes 30 días corridos al vencimiento del plazo que dispone el Emisor para presentar ante el Banco Central del Uruguay la memoria del Directorio; siempre y cuando se haya entregado a la Entidad Representante la información referida en el párrafo anterior o en su defecto, la misma haya sido publicada por el Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante no será responsable por el retardo en la entrega de la información por parte del Emisor o por la falta de publicación de la misma por el Banco Central del Uruguay; en cuyo caso, comenzará a computarse el plazo para entregar el informe desde la fecha en que dicha información haya sido efectivamente entregada por el Emisor o desde que fuera publicada por el Banco Central del Uruguay, lo que ocurra primero.

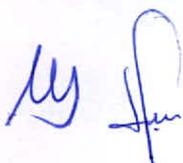
- C) Tributos y gastos. Será de cargo de los Obligacionistas todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones Negociables Serie A2 y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, incluyendo el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas, el Impuesto a la Renta de los No Residentes y cualquier otro tributo, carga o gravamen que tenga como causa, la emisión, enajenación o titularidad de las Obligaciones Negociables Serie A2. Serán de cargo del Emisor todos los gastos razonables, tributos, honorarios y costos que se generen debido al incumplimiento del Emisor (incluyendo la ejecución del Emisor) a las obligaciones establecidas en el presente documento de emisión, en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Agente de Pago o en el Contrato de Entidad Registrante.
- D) Notificaciones al Emisor. Serán válidas todas las notificaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente al domicilio constituido por el Emisor.
- E) Ley y jurisdicción aplicable. El presente título se rige por la ley de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la República Oriental del Uruguay.

12. **Caducidad de los plazos. Exigibilidad anticipada.**

- A) Situaciones de Incumplimiento. Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables Serie A2 volviéndose exigible todo lo adeudado bajo las mismas, en cualquiera de los siguientes casos (en adelante, "Situaciones de Incumplimiento"):



- i) Falta de pago: El Emisor no pague dentro de los plazos pactados el capital y/o intereses o cualquier otra suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables Serie A2, o bajo cualquiera de las series de obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, o bajo las obligaciones negociables emitidas con fecha 29 de junio de 2009.
 - ii) Procedimientos de ejecución: Se trabé sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superen conjuntamente la suma de US\$ 200.000 (dólares americanos doscientos mil) y tal medida no se levante dentro de los 30 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.
 - iii) Situaciones concursales: El Emisor o terceros entablaran cualquier proceso o acción en procura de la declaración de concurso, convenio o acuerdo de reorganización, liquidación judicial de activos o cualquier situación de reorganización o liquidación parcial o total de activos conforme a la normativa concursal vigente, en caso que la ley lo admitiera.
 - iv) Liquidación: Se dicte una orden o se adopte una resolución efectiva para la liquidación o disolución del Emisor, o el Emisor cese en sus negocios u operaciones, en caso que la ley lo admitiera.
 - v) Declaraciones falsas: Que cualquiera declaración efectuada o documento presentado por el Emisor a la Entidad Representante, a las Bolsas en que las Obligaciones Negociables Serie A2 coticen o al Banco Central del Uruguay fuese falso o contuviese errores graves o pudiera inducir a error.
 - vi) Incumplimientos o Incumplimiento cruzado: Que el Emisor haya incumplido cualquier obligación material contenida en: a) el presente Documento de Emisión y demás documentos vinculados a ellas; b) en el Contrato de Entidad Representante; c) en el Contrato de Agente de Pago; d) en el Contrato de Entidad Registrante; e) en los documentos de emisión de cualquiera de las series de obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (fuera de lo establecido en el numeral i de la presente cláusula); f) o en la documentación correspondiente a las obligaciones negociables emitidas por el Emisor con fecha 29 de junio de 2009 (fuera de lo establecido en el numeral i de la presente cláusula) siempre que como consecuencia de dicho incumplimiento se haya declarado la caducidad de los plazos allí pactados o se haya producido automáticamente la exigibilidad anticipada de lo allí adeudado.
 - vii) Covenants: El Emisor no cumpla con cualquiera de los covenants establecidos en el literal B del punto 11 del presente Documento de Emisión.
- B) Declaración de la caducidad y exigibilidad anticipada por mayoría de Obligacionistas. En cada una de las Situaciones de Incumplimiento previstas en el literal A numerales ii, iii, iv, v, vi, vii se considerará que ha existido un incumplimiento y la exigibilidad automática de todo lo adeudado a todos los Obligacionistas, siempre que ello sea resuelto por tenedores de Obligaciones Negociables que representen más del 50% del capital adeudado al momento de la decisión con derecho a voto.
- C) Caducidad y exigibilidad anticipada automática. En la Situación de Incumplimiento prevista en el literal A numeral i se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado en forma automática.



13. Actuación de los Obligacionistas.

Los titulares de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión, actuarán conforme a lo dispuesto en esta cláusula:

13.1 Forma de actuación de los obligacionistas.

- A) Actuación en Asamblea o fuera de ella. Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción que surja de este Documento de Emisión, del Contrato de Entidad Representante, o en cualquier otro contrato relacionado con la emisión como correspondiendo a los obligacionistas o a determinadas mayorías de obligacionistas podrá ser adoptada en asamblea de obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas) o documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares y firmados por dichos obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por la Entidad Representante a su satisfacción. En caso de no coincidir los roles de entidad representante y entidad registrante en una misma entidad, la entidad registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrado de los obligacionistas, a efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los obligacionistas para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir las obligaciones negociables los obligacionistas reconocen y aceptan expresamente que Nuevo Banco Comercial S.A. como entidad registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance previsto en el presente literal, relevándolo expresamente de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto ley 15.322.
- B) Prueba de la decisión adoptada por los obligacionistas. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un obligacionista o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante.

13.2 Asambleas de obligacionistas.

- A) Solicitud de Convocatoria. En cualquier momento el Emisor, la Entidad Representante u obligacionistas que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo cualquiera de las series de obligaciones negociables, podrán convocar, a través de la Entidad Representante, una asamblea de obligacionistas. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo máximo de 60 (sesenta) días corridos de recibida la solicitud.
- B) Fecha y lugar de las Asambleas. Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la ley 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo



dispuesto en este Documento de Emisión o en el Contrato de Entidad Representante. La Entidad Representante estará facultada para convocar asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando las circunstancias así lo exijan.

- C) Día de cierre de registro. La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos.
- D) Formalidades de la convocatoria. La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los obligacionistas en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios obligacionistas en particular.

13.3 Desarrollo de las Asambleas

- A) Asistencia. Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las asambleas serán los obligacionistas que se encuentren registrados (de la o de las series de obligacionistas que hubieran sido convocadas a Asamblea de obligacionistas), los representantes del Emisor (y sus asesores), la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, las Bolsas en las que las obligaciones negociables citadas a Asamblea coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan.
- B) Presidencia de la Asamblea. Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante o por un obligacionista o por cualquier tercero que los obligacionistas designen.
- C) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea. La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.
- D) Quórum de asistencia. El quórum de asistencia requerido para que la Asamblea sesione válidamente (ya sea de la asamblea general de los obligacionistas de todas las series o de una o más series en particular) será de obligacionistas de la o de las series convocadas a Asamblea que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la Asamblea o al día de cierre del registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Se deja expresa constancia de que el Emisor o sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay pueden tener participación en las asambleas por las obligaciones negociables de las que sean titulares, pero las mismas no serán computadas a los efectos del quórum para sesionar ni tendrán



derecho de voto conforme lo establecido en el literal F de la presente cláusula.

- E) Mayorías. Excepto que otras disposiciones de este Documento de Emisión, del Contrato de Entidad Representante y de cualquier otro contrato vinculado a la emisión requieran una mayoría distinta, las resoluciones se adoptarán por obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado de todas y cada una de las series convocadas a asamblea, salvo que se requiera una mayoría mayor. Se deja expresa constancia que si la decisión a adoptarse afecta o modifica los términos y condiciones de alguna serie de obligaciones negociables emitida bajo el Programa de Emisión, será necesario contar con el consentimiento de dicha serie, por las mayorías que correspondan. Las mayorías requeridas para adoptar resolución también serán aplicables en caso de que los obligacionistas actúen fuera de asamblea.
- F) Derecho a voto. Tendrán derecho a voto aquellos obligacionistas de la o las series convocadas a asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las obligaciones negociables. Cada obligación negociable dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas obligaciones negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, obligaciones negociables o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y que indique su monto. También podrá exigirles a los obligacionistas que declaren bajo su responsabilidad si están incluidos en la situación prevista en las normas referidas precedentemente.

13.4 Obligatoriedad de las resoluciones de los obligacionistas. Toda decisión adoptada en una asamblea regularmente celebrada o adoptada por obligacionistas fuera de asamblea conforme lo previsto en la cláusula 13.1 A del presente Documento de Emisión, por el voto de obligacionistas que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los obligacionistas de la o las series correspondientes, aún para los ausentes o disidentes (en el caso de decisiones adoptadas en asamblea) o no firmantes (en el caso que la decisión sea adoptada por instrumento por separado según lo dispuesto en la cláusula 13.1 A).

13.5 Competencia de las Asambleas

- i) Competencia. La asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.
- ii) Restricciones. Ni las asambleas ni los obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en los respectivos documentos de emisión, en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Agente de Pago, en el Contrato de

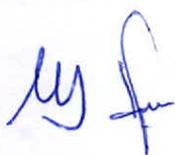


Entidad Registrante o en los demás contratos relacionados con la emisión de las obligaciones negociables. El Emisor o la Entidad Representante podrán (pero no estarán obligados a ello), en una asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

13.6 Modificaciones de las condiciones de las obligaciones negociables. Las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor modificaciones en los documentos de emisión de las correspondientes series de obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión que impliquen otorgamiento de quitas, y/o concesión de mayores plazos o esperas, modificaciones de las fechas de pago del capital o intereses, de la moneda de pago o la sustitución de la Entidad Representante, requerirán el voto favorable de una mayoría especial de obligacionistas que representen al menos 75% del saldo de capital adeudado de la correspondiente serie si es una decisión que sólo afecta a una serie en particular o de todas y cada una de las series de obligaciones negociables emitidas si es una decisión que afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas. Esta decisión será vinculante para todos los obligacionistas de la correspondiente serie.

13.7 Procedimiento de Ejecución

- A) Acciones por la Entidad Representante. Los obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado de las obligaciones negociables emitidas bajo el Programa de Emisión, tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos obligacionistas). Lo dispuesto anteriormente es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de obligacionistas y que no sea inconsistente con las instrucciones mencionadas.
- B) Acciones individuales de ejecución. Los obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas bajo las obligaciones negociables, al vencimiento del plazo de las mismas o anticipadamente por haber operado la caducidad de los plazos de conformidad a lo dispuesto en los respectivos documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría especial de obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el literal A que antecede o en el literal C siguiente.
- C) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado de las obligaciones negociables emitidas bajo el Programa de Emisión se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial



de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruida para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 60 días posteriores a la asamblea.

- D) Distribución a prorrata. En todos los casos de ejecución individual, o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre las series de obligaciones negociables emitidas bajo el Programa de Emisión a prorrata del capital total adeudado bajo todas las series de obligaciones negociables emitidas y entre los obligacionistas de cada serie, conforme a la titularidad de obligaciones negociables que posea cada Obligacionista dentro de la referida serie.

14. Custodia del Documento de Emisión.

El presente Documento de Emisión será conservado por Nuevo Banco Comercial S.A. en su condición de Entidad Registrante en una cuenta de custodia por cuenta de los Obligacionistas de la Serie A2.

p. Industria Sulfúrica S.A.

Firma:

Firma:

Aclaración:

Aclaración:



ANEXO 8

Informe de contingencias legales





Plá Ponce de León Egozcue

Jorge Plá Regules · Joaquín Ponce de León · Nicolás Pereira Carrera · Jorge Pérez Inchuste · María Cristina Egozcue
Fundadores: Américo Plá Rodríguez · José Pedro Ponce de León Blixen · Jorge Francisco Egozcue

Montevideo, 21 de Noviembre de 2011.

Señores
Banco Central del Uruguay
Presente.

De mi mayor consideración:

En mi carácter de integrante de la Consultoría Legal Externa de INDUSTRIA SULFÚRICA S.A. y en respuesta a la información que se nos ha solicitado actualizada a la fecha, respecto a la existencia de cualquier juicio, litigio, asunto contencioso, trámites legales o reclamos iniciados contra dicha Sociedad, que se encuentran a cargo del Estudio, detallamos lo que sigue:

1. Juicios promovidos o a promoverse eventualmente por terceros contra ISUSA.

- o FISCO c/ INDUSTRIA SULFURICA S.A.- Tramitado ante el Juzgado Letrado de Fray Bentos (F: 316-134/2008) y luego remitido al Juzgado Letrado de Aduana. Se presenta denuncia por infracción aduanera contra ISUSA y el Despachante REYMUÑEZ en relación a la exportación de UREA a Zona Franca y la exportación de Fertilizantes y Bolsas al exterior. La denuncia no es seria ni clara y comete errores conceptuales importantes –a saber, que la producción de fertilizantes es un proceso industrial y no agropecuario, cuando en realidad es un proceso industrial de productos agropecuarios con franquicia- lo que lleva a desmerecer la misma, sin perjuicio que se va a dejar en claro en nuestra respuesta de que **“no hay pérdida fiscal”** de la Administración. En la denuncia no se discrimina en forma cierta un importe en concepto de defraudación aduanera sino que genéricamente se denuncian una serie de Documentos Únicos Aduaneros (DUA's). **Se inició la etapa de sumario, por la cual se comenzará a recibir la prueba de ambas partes a los efectos de apoyar los fundamentos expuestos. El Directorio de la empresa tomó la decisión de Consultar a 3 especialistas en materia aduanera y tributaria (Dres. Ariosto Gonzalez, Pablo Labandera y Andrés Blanco) a los efectos de reforzar el argumento expuesto en nuestros escritos y declaraciones. Con fecha 18 de octubre de 2011 se pusieron los autos de manifiesto por el término legal, otorgándose vista de las operaciones formuladas por la DNA. El pasado lunes 31 de octubre venció el referido plazo; habiendo ISUSA presentado el escrito correspondiente.**
- o ALCARRAZ PEREZ, Gastón c/ ISUSA. Tramitado ante el Juzgado Letrado de Libertad. F: 471-370/2009. Con fecha 10 de setiembre de 2009, se promueve contra ISUSA demanda de cobro de pesos alegándose el enriquecimiento sin causa de su parte. Se contestó la demanda controvirtiéndose todos los hechos alegados por la parte actora, y se convocó a audiencia

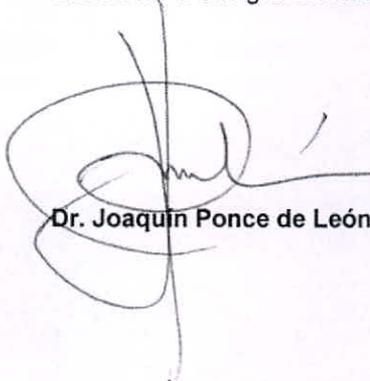


Plá • Ponce de León • Egozcue

preliminar. El monto del reclamo asciende a la suma de \$ 864.000,00 (pesos uruguayos ochocientos sesenta y cuatro mil). **La Sentencia de Primera Instancia desestimó la demanda y la apelación se realizó exclusivamente sobre el otro co-demandado en autos que es MYRIN S.A. La Sentencia de Segunda Instancia confirmó la sentencia de primera instancia, habiendo desestimado la demanda.**

- **GONZALEZ, Heber c/ ISUSA y otros.** Tramitando ante el Juzgado Letrado de Carmelo de 2º Turno F: 227-314/2010. Se promueve demanda laboral contra ISUSA en su calidad de contratante de la empresa tercerizada NOBLEZA NAVIERA S.A. El expediente se encuentra en la Suprema Corte de Justicia para resolver la acción de inconstitucionalidad presentada en virtud del nuevo proceso laboral. **El expediente se encuentra archivado en virtud de haberse arribado a un acuerdo.**
- **ACOSTA CAYETANO, Daniel c/ ISUSA y otros.** Tramitando ante el Juzgado Letrado de Primera Instancia de Trabajo de 15º Turno F: 2-46776/2010. Se promueve demanda laboral contra ISUSA en su calidad de contratante de la empresa tercerizada TAFERNABERRY. **Las partes ACOSTA y TAFERNABERRY arribaron a un acuerdo habiéndose homologado judicialmente.**
- **PILON, LUIS c/ TAFERNABERRY, ROBERTO y otro.** Tramitando ante el Juzgado de Única Instancia del Trabajo de 1º Turno. F: 2-59970/2010. Se promueve demanda laboral contra ISUSA en su calidad de contratante de la empresa tercerizada TAFERNABERRY. **Se opuso excepción de inconstitucionalidad del nuevo proceso laboral ante la Suprema Corte de Justicia por parte de ISUSA. Con fecha 1 de noviembre de 2011 se nos notificó de la sentencia de la SCJ en virtud de la cual acogió parcialmente la excepción de inconstitucionalidad opuesta respecto de los artículos 21 y 22 inciso 2 de la Ley 18.572.**

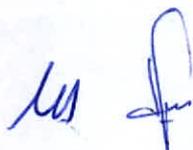
Quedando a sus gratas órdenes, los saludo atentamente.


Dr. Joaquín Ponce de León.



ANEXO 9

Contrato de Entidad Representante



CONTRATO DE ENTIDAD REPRESENTANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 17 de noviembre de 2011, entre, **POR UNA PARTE:** INDUSTRIA SULFÚRICA S.A., con domicilio en Ruta 1 Km. 24 – San José, representada en este acto por los Señores Óscar Luis Rufener Ziegler, cédula de identidad 1.333.130-1 y Gerardo Mariano Martínez Burgos, cédula de identidad 1.322.885-9, en su calidad de mandatarios (en adelante el "Emisor"); y **POR OTRA PARTE:** NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. con domicilio en Rincón 450 de esta ciudad, representada en este acto por Alejandro Suzacq Fiser , cédula de identidad 1.268.090-9y por Daniel Leoncini Yañez, cédula de identidad 1.301.617-7en sus calidades de apoderados (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO: Antecedentes.-

1.1 Por resolución de Directorio de fecha 26 de noviembre de 2011, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

1.2 Los términos y condiciones del Programa de Emisión son los siguientes:

Valores a emitir:	Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública a emitirse en una o más series.
Monto:	Hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).
Moneda en que se emitirán las series:	Dólares Americanos transferencia. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario comprador vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.
Vigencia del Programa:	Cinco años a partir de la autorización del Banco Central del Uruguay ("BCU").
Tipo de Obligaciones Negociables:	Escriturales, no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos:	Los fondos obtenidos con la emisión de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión se destinarán a la financiación del capital de trabajo permanente del Emisor, de manera de poder diversificar la fuente de financiamiento de la compañía.
Plazo de las series:	De 1 a 3 años desde la fecha de la emisión.
Emisiones:	Cada serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la

misma.

Monto en circulación:	En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el presente Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinte cinco millones).
Cotización:	Las obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo y en la Bolsa Electrónica de Valores y tendrán mercado secundario en las referidas Bolsas de Valores.
Agencia Calificadora:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Entidad Representante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.

1.3 El Emisor desea designar a Nuevo Banco Comercial S.A. como Entidad Representante de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (las "Obligaciones Negociables"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.

SEGUNDO: Objeto.-

2.1 El Emisor designa en este acto a Nuevo Banco Comercial S.A., como Entidad Representante de las Obligaciones Negociables al amparo de lo dispuesto en la Ley N° 18.627 (la "Ley de Mercado de Valores") y arts. 456, 457 y 464 de la Ley N° 16.060 y la Entidad Representante acepta dicha designación, sujeto a las condiciones previstas en el presente Contrato y asume la representación de los titulares de las series de Obligaciones Negociables registrados (en adelante, los "Obligacionistas") ante Nuevo Banco Comercial S.A., o la entidad registrante que eventualmente lo sustituya, en los términos explicitados en el presente Contrato.

2.2 El documento de emisión de cada serie de Obligaciones Negociables regula los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, así como otras obligaciones contraídas por el Emisor adicionales e independientes de las resultantes de este Contrato.

TERCERO: Obligaciones del Emisor.-

El Emisor: (a) garantiza a la Entidad Representante y, a través de él, a los Obligacionistas, la veracidad de los datos contenidos en el prospecto de emisión y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; (b) indemnizará y mantendrá indemne a la Entidad Representante por cualquier perjuicio que pudiera irrogársele en el cumplimiento de este Contrato; (c) le suministrará a la Entidad Representante toda la información económica - financiera y del estado de sus negocios que

razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; d) entregará a la Entidad Representante toda aquella información periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al BCU y a las bolsas en donde coticen las Obligaciones Negociables, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que dispongan la Ley de Mercado de Valores, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro y la normativa interna de las bolsas de valores en donde coticen las Obligaciones Negociables; (e) soportará, y en su caso reintegrará a la Entidad Representante, todos los gastos razonables, debidamente justificados, que efectúe la Entidad Representante en la protección de los derechos e intereses de los Obligacionistas; (f) abonará a la Entidad Representante la remuneración pactada; (g) terminado el período de suscripción e integración de las respectivas series de Obligaciones Negociables, entregará copia a la Entidad Representante de la información sobre el importe total recibido por su emisión, así como de las Obligaciones Negociables no colocadas.

CUARTO: Entrega de documentación a los Obligacionistas.-

La Entidad Representante podrá entregar a los posibles Obligacionistas copia del prospecto de emisión y de este Contrato y toda otra documentación en poder de la Entidad Representante requerida por normas del BCU y los reglamentos de las bolsas de valores donde coticen las Obligaciones Negociables.

QUINTO: Obligaciones de la Entidad Representante.-

La Entidad Representante asumirá las siguientes obligaciones: (a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas en cada una de las series de Obligaciones Negociables a emitirse; (b) asumir la representación legal de los Obligacionistas, con el alcance previsto en el presente Contrato y en cada documento de emisión; (c) defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia de las Obligaciones Negociables y hasta su cancelación total de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y con el presente Contrato; (d) controlar el cumplimiento de las obligaciones adicionales del Emisor en forma anual exclusivamente sobre la base de la información que surja del balance anual auditado del Emisor presentado al BCU y del proyecto de distribución de utilidades sometido a consideración de la Asamblea que surja de la memoria del directorio. La Entidad Representante entregará un informe por escrito a los Obligacionistas respecto al resultado del contralor efectuado. Dicho informe deberá entregarse dentro de los siguientes 30 días corridos al vencimiento del plazo que dispone el Emisor para presentar ante el Banco Central del Uruguay la memoria del Directorio; siempre y cuando se haya entregado a la Entidad Representante la información referida en el párrafo anterior o en su defecto, la misma haya sido publicada por el BCU. La Entidad Representante no será responsable por el retardo en la entrega de la información por parte del Emisor o por la falta de publicación de la misma por el BCU; en cuyo caso, comenzará a computarse el plazo para entregar el informe desde la fecha en que dicha información haya sido efectivamente entregada por el Emisor o desde que fuera publicada por el BCU, lo que ocurra primero.

SEXTO: Representación y defensa de los derechos de los Obligacionistas

La Entidad Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Obligacionistas, los siguientes actos: (a) solicitar información relativa al Emisor, así como toda información que corresponda bajo las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales las Obligaciones Negociables coticen; (b) realizar aquellos actos que sean necesarios

para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la asamblea de obligacionistas, o las mayorías de obligacionistas que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; (c) citar a la asamblea de obligacionistas, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o, cuando de acuerdo al presente Contrato o los respectivos documentos de emisión corresponda; (d) ejecutar, en nombre de los Obligacionistas, los actos jurídicos que disponga la asamblea de obligacionistas o las mayorías de obligacionistas que correspondan, sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en la cláusula 9.6, literal (a) del presente Contrato.

SÉPTIMO: Exoneración de responsabilidad.-

7.1 Desde ya los Obligacionistas y el Emisor exoneran de responsabilidad a la Entidad Representante por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Obligacionistas, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley N° 16.060).

7.2 La Entidad Representante podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este Contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar la Entidad Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

7.3 La Entidad Representante no es responsable por el contenido y alcance de las Obligaciones Negociables. La Entidad Representante no estará obligada a cumplir ninguna instrucción, orden o resolución de los Obligacionistas, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir.

7.4 La Entidad Representante actuando a nombre propio y en representación de los Obligacionistas y sin requerir permiso ni autorización de los Obligacionistas podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Entidad Representante que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: (a) agregar obligaciones o restricciones o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Obligacionistas; (b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este Contrato, sus modificaciones o en las Obligaciones Negociables; (c) modificar cualquier disposición del presente Contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Obligacionistas o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las bolsas de valores en las cuales las Obligaciones Negociables coticen, al BCU de acuerdo a la normativa correspondiente y a los Obligacionistas (a opción de la Entidad Representante, en el domicilio declarado por cada Obligacionista ante la entidad registrante, o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición). La publicación no indicará ni el contenido ni alcance de las modificaciones.

7.5 Las facultades de la Entidad Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este Contrato, en los respectivos documentos de emisión de las obligaciones negociables o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

OCTAVO: Rescisión unilateral. Renuncia de la Entidad Representante. Designación de nueva Entidad Representante.-

8.1 La Entidad Representante podrá renunciar como entidad representante y rescindir el presente Contrato por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna y sin responsabilidad alguna de su parte, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Obligacionistas (a opción de la Entidad Representante, en sus domicilios registrados con la entidad registrante o mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos) y al Emisor, con al menos 90 (noventa) días corridos de anticipación.

8.2 Comunicada la renuncia de la Entidad Representante, ésta convocará una asamblea de obligacionistas de todas las series de Obligaciones Negociables dentro de los 30 días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, la que deberá designar a la nueva entidad representante, quien deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de obligacionistas. Si la Asamblea no designara nueva entidad representante, o designada ésta no aceptase en los plazos establecidos, la podrá designar el Emisor dentro de los 45 días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, en cuyo caso deberá notificar al BCU. Si el Emisor no lo hiciera en el plazo señalado, cualquier emisor o la propia Entidad Representante renunciante podrá solicitar al juez competente que designe a la entidad representante sustituta, cesando la responsabilidad de la Entidad Representante cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente. En ningún caso la nueva entidad representante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el art. 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU).

8.3 La Entidad Representante no estará obligada a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de entidad representante por parte de un tercero, pero deberá continuar ejerciendo dicha función hasta que se designe a una entidad representante sustituta o hasta el vencimiento del plazo de preaviso dispuesto en la cláusula 8.1 anterior, lo que ocurra primero.

8.4 En caso que obligacionistas que representen por lo menos el 20% (veinte por ciento) del capital pendiente de pago bajo las Obligaciones Negociables soliciten a la Entidad Representante la convocatoria de una asamblea de obligacionistas para remover a la Entidad Representante y designar un sustituto, la Entidad Representante deberá convocarla.

NOVENO: Actuación de Obligacionistas. Asambleas y resoluciones de Obligacionistas. Competencia.-

9.1 Forma de actuación de los obligacionistas. (a) Actuación en Asamblea o fuera de ella: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este y/o en los respectivos documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, o en cualquier otro contrato relacionado con la emisión como correspondiendo a los obligacionistas o a determinadas mayorías de obligacionistas podrá ser adoptada en Asamblea de obligacionistas (ya sea de la o las series respectivas o en una asamblea general de obligacionistas de todas las series que se emitan bajo el Programa de Emisión si la decisión a adoptarse afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de Obligaciones Negociables

emitidas) o documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares y firmados por dichos obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por la Entidad Representante a su satisfacción. (b) En caso de no coincidir los roles de entidad representante y entidad registrante en una misma entidad, la entidad registrante queda expresamente autorizada a proporcionar a la Entidad Representante una nómina de los nombres y domicilio registrado de los obligacionistas, a efectos que la Entidad Representante pueda convocar a los obligacionistas para que expresen su decisión sobre el tema que se trate. Al adquirir las Obligaciones Negociables los obligacionistas reconocen y aceptan expresamente que Nuevo Banco Comercial S.A. como entidad registrante estará autorizada a otorgar dicha información con el alcance previsto en el presente literal, relevándolo expresamente de la obligación establecida en el artículo 25 del Decreto ley 15.322. (c) Prueba de la decisión adoptada por los obligacionistas. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Obligacionista o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para la Entidad Representante.

9.2 Asambleas de Obligacionistas. (a) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Emisor, la Entidad Representante u obligacionistas que representen al menos el 20% (veinte por ciento) del total del capital adeudado bajo cualquiera de las series de obligaciones negociables, podrán convocar una asamblea de obligacionistas a través de la Entidad Representante. La Entidad Representante la convocará dentro del plazo máximo de 60 (sesenta) días corridos de recibida la solicitud. (b) Fecha y lugar de las Asambleas: Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que la Entidad Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la Ley N° 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en los respectivos documentos de emisión. La Entidad Representante estará facultada para convocar asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando las circunstancias así lo exijan- (c) Día de cierre de registro. La Entidad Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos. (d) Formalidades de la convocatoria: La Entidad Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria a asambleas de obligacionistas, y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los obligacionistas en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios obligacionistas en particular.

9.3 Desarrollo de las Asambleas. (a) Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas, serán los obligacionistas que se encuentren registrados (de la o de las series de obligacionistas que hubieran sido convocadas a Asamblea de obligacionistas), los representantes del Emisor (y sus asesores), la Entidad Representante, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, las Bolsas en las que las obligaciones negociables citadas a Asamblea coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que la Entidad Representante razonablemente y a su exclusivo criterio acepte que asistan. (b) Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por la Entidad Representante, o por un Obligacionista o por cualquier tercero que los obligacionistas designen (en adelante, el "Presidente de la Asamblea"). (c) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: La Entidad Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando la Entidad Representante en todos los casos las más

amplias facultades de decisión inapelables. La Entidad Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta. (d) Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea (ya sea de la asamblea general de los obligacionistas de todas las series o de una o más series en particular) sesione válidamente será de obligacionistas de la o de las Series convocadas a Asamblea que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro de la Asamblea, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen. Se deja expresa constancia de que el Emisor o sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay pueden tener participación en las asambleas por las Obligaciones Negociables de las que sean titulares, pero las mismas no serán computadas a los efectos del quórum para sesionar ni tendrán derecho de voto, conforme lo establecido en el literal f de la presente cláusula. (e) Mayorías: Excepto que otras disposiciones de este Contrato, o de los documentos de emisión respectivos o, de cualquier otro contrato vinculado a la emisión requieran una mayoría distinta, las resoluciones se adoptarán por obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado de todas y cada una de las series convocadas a asamblea, salvo que se requiera una mayoría mayor. Se deja expresa constancia que si la decisión a adoptarse afecta o modifica los términos y condiciones de alguna serie de Obligaciones Negociables, será necesario contar con el consentimiento de dicha serie, por las mayorías que correspondan. Las mayorías requeridas para adoptar resolución también serán aplicables en caso de que los obligacionistas actúen fuera de asamblea (f) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos obligacionistas de la o las series convocadas a asamblea que estén debidamente registrados como titulares de las Obligaciones Negociables. Cada obligación negociable dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones Negociables que hubieran sido adquiridas por el Emisor, sus accionistas, empresas vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay. La Entidad Representante podrá exigirle al Emisor que declare por escrito y bajo su responsabilidad si ha adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que lo hayan hecho sus accionistas, vinculadas, controlantes o controladas según lo definen los artículos 48 y 49 de la Ley 16.060 y el artículo 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay y que indique su monto. También podrá exigirles a los obligacionistas que declaren bajo su responsabilidad si están incluidos en la situación prevista en las normas referidas precedentemente. (g) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada o adoptada por obligacionistas fuera de asamblea conforme lo establecido en la cláusula 9.1 literal (a) por el voto de obligacionistas que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los obligacionistas de la o las series correspondientes, aún para los ausentes o disidentes (en el caso de decisiones adoptadas en asamblea) o no firmantes (en el caso que la decisión sea adoptada por instrumento por separado según lo dispuesto en la cláusula 9.1 literal (a)).

9.4 Competencia de las Asambleas. (a) Competencia. La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día. (b) Restricciones: Ni las asambleas ni los obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato, en los respectivos documentos de Emisión, en el Contrato de Agente de

Pago, en el Contrato de Entidad Registrante o en los demás contratos relacionados con la emisión de las Obligaciones Negociables. El Emisor o la Entidad Representante podrán (pero no estarán obligados a ello) en una Asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

9.5 Modificaciones de las condiciones de emisión de las Obligaciones Negociables.

(a) Competencia. Las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor modificaciones en los documentos de emisión de las correspondientes series de obligaciones negociables a emitirse bajo el Programa de Emisión que impliquen otorgamiento de quitas, y/o concesión de mayores plazos o esperas, modificaciones de las fechas de pago del capital o intereses, de la moneda de pago o la sustitución de la Entidad Representante, requerirán el voto favorable de una mayoría especial de obligacionistas que representen al menos 75% del saldo de capital adeudado de la correspondiente serie si es una decisión que sólo afecta a una serie en particular o de todas y cada una de las series de obligaciones negociables emitidas si es una decisión que afecta o modifica las condiciones generales del Programa de Emisión y por ende es aplicable a todas las series de obligaciones negociables emitidas. Esta decisión será vinculante para todos los obligacionistas de la correspondiente serie.

9.6 Procedimiento de Ejecución. (a) Acciones por la Entidad Representante. Los obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado de las Obligaciones Negociables emitidas, tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través de la Entidad Representante, pudiendo la Entidad Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si la Entidad Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad a la Entidad Representante o a los obligacionistas que no participen (no estando la Entidad Representante obligada a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos obligacionistas). Lo dispuesto anteriormente es sin perjuicio de la facultad de la Entidad Representante de iniciar cualquier acción judicial o extrajudicial contra el Emisor que a su solo juicio sea conveniente para el conjunto de obligacionistas y que no sea inconsistente con las instrucciones mencionadas. (b) Acciones individuales de ejecución: Los obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas bajo las Obligaciones Negociables, al vencimiento del plazo de las mismas o anticipadamente por haber operado la caducidad de los plazos de conformidad a lo dispuesto en los respectivos documentos de emisión de las Obligaciones Negociables, siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría especial de obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el literal (a) que antecede o en el literal (c) siguiente. (c) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución. Mediante resolución de obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado de las Obligaciones Negociables se podrá restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido a la Entidad Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando la Entidad Representante habiendo sido instruida para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 60 días posteriores a la asamblea. (d) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, o colectiva a través de la Entidad Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre las series de Obligaciones Negociables emitidas a prorrata del capital total

adeudado bajo todas las series de Obligaciones Negociables emitidas y entre los obligacionistas de cada serie, conforme a la titularidad de Obligaciones Negociables que posea cada Obligacionista dentro de la referida serie.

DÉCIMO: Retribución de la Entidad Representante.-

10.1 La Entidad Representante percibirá una remuneración anual de US\$ 5.000 más tributos. Esta remuneración se pagará por adelantado y en forma anual, debiendo abonarse la primera al momento de la emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables y las siguientes, el mismo día de cada año subsiguiente.

10.2 La rescisión del presente Contrato no dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Representante como retribución de sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato, excepto en el caso de renuncia de la Entidad Representante, en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año que hubiera percibido por adelantado. En dicho caso la Entidad Representante retendrá aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron.

DÉCIMO PRIMERO: Gastos y tributos.-

11.1 Serán de cargo del Emisor todos los gastos razonables, tributos, honorarios y costos que se generen debido al incumplimiento del Emisor (incluyendo la ejecución del Emisor) a las obligaciones establecidas en el presente documento de emisión, en el Contrato de Entidad Representante, en el Contrato de Agente de Pago o en el Contrato de Entidad Registrante.

11.2 El Emisor garantiza y se obliga ante la Entidad Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización debidamente justificados, que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, que sea legal o contractualmente imputable al Emisor, o por las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este Contrato, o de los respectivos documentos de emisión de las Obligaciones Negociables.

DÉCIMO SEGUNDO: Condición suspensiva.-

Todas las obligaciones de la Entidad Representante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables.

DÉCIMO TERCERO: Ley Aplicable.-

Este Contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

DÉCIMO CUARTO: Mora automática, notificaciones, domicilios especiales.-

14.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

14.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos

del presente contrato.

DÉCIMO QUINTO: Otorgamiento.-

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Firma:

Aclaración: Gerardo Martínez

Firma:

Aclaración: OSCAR Lo ROFENER

p. NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.

Firma:

Daniel Luis Quiñ Yañez
Apoderado B - N° 309

Firma:

Alejandro Suzacq Fiser
Apoderado B - N° 367

Aclaración: Alejandro Suzacq Fiser
Apoderado B - N° 367

ANEXO 10

Contrato de Agente de Pago



CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

En la ciudad de Montevideo, el día 17 de noviembre de 2011, entre, **POR UNA PARTE:** INDUSTRIA SULFÚRICA S.A., con domicilio en Ruta 1 Km. 24 – San José, representada en este acto por los Señores Óscar Luis Rufener Ziegler, cédula de identidad 1.333.130-1 y Gerardo Mariano Martínez Burgos, cédula de identidad 1.322.885-9, en su calidad de mandatarios (en adelante el "Emisor"); y **POR OTRA PARTE:** NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. con domicilio en Rincón 500 de esta ciudad, representada en este acto por Alejandro Suzacq Fiser cédula de identidad 1.268.090-9y por Daniel Leoncini Yañez, cédula de identidad 1.268.090-9en sus calidades de apoderados (en adelante, el "Agente de Pago"); convienen en celebrar el presente Contrato de Agente de Pago (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO: Antecedentes.-

1.1 Por resolución de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

1.2 Los términos y condiciones del Programa de Emisión son los siguientes:

Valores a emitir:	Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública a emitirse en una o más series.
Monto:	Hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).
Moneda en que se emitirán las series:	Dólares Americanos transferencia. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario comprador vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.
Vigencia del Programa:	Cinco años a partir de la autorización del Banco Central del Uruguay ("BCU").
Tipo de Obligaciones Negociables:	Escriturales, no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos:	Los fondos obtenidos con la emisión de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión se destinarán a la financiación del capital de trabajo permanente del Emisor, de manera de poder diversificar la fuente de financiamiento de la compañía.

Emisiones:	Cada serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.
Monto en circulación:	En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el presente Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinticinco millones).
Cotización:	Las obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo y en la Bolsa Electrónica de Valores y tendrán mercado secundario en las referidas Bolsas de Valores.
Agencia Calificadora:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Entidad Representante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.

1.3 El Emisor desea designar a Nuevo Banco Comercial S.A. para que actúe como agente de pago de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (en adelante, las "Obligaciones Negociables"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.

SEGUNDO: Objeto.-

2.1 El Emisor designa en este acto a Nuevo Banco Comercial S.A. quien en este acto acepta, como agente de pago de las Obligaciones Negociables, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor las sumas adeudadas bajo las Obligaciones Negociables, mediando y sujeto a que previamente exista suficiente provisión de fondos a dichos efectos.

2.2 El Agente de Pago abonará por cuenta y orden del Emisor, en las respectivas fechas de pago, los importes adeudados por concepto de capital y/o intereses bajo las Obligaciones Negociables a los respectivos titulares de Obligaciones Negociables registrados (los "Obligacionistas"), según el registro que llevará Nuevo Banco Comercial S.A. en su calidad de entidad registrante, o por la entidad registrante que le fuera a suceder.

2.3 Todos los pagos a los Obligacionistas se realizarán en el curso del Día Hábil correspondiente a cada fecha de pago, mediante transferencia electrónica a la cuenta bancaria indicada por el Obligacionista a tales efectos al momento de anotarse en el registro que lleve la entidad registrante.

2.4 El Emisor entregará al Agente de Pago las sumas necesarias para efectuar los pagos que correspondan bajo las Obligaciones Negociables en la fecha de pago respectiva, el cual será destinado a dicho fin. El Emisor entregará la suma referida en efectivo mediante giro o depósito bancario en la cuenta del Agente de Pago comunicada por éste con suficiente antelación. Tal entrega deberá hacerse con una antelación mínima de 1(un) Día Hábil anterior a cada fecha en que deba efectuarse un pago de capital y/o intereses bajo las Obligaciones Negociables.

2.5 El Agente de Pago no será responsable en caso que no hubiere recibido los fondos mencionados precedentemente, así como tampoco lo será si la referida provisión de fondos fuera insuficiente para cubrir el 100% (Cien por Ciento) de las sumas adeudadas a los Obligacionistas bajo las Obligaciones Negociables. Sin perjuicio de lo anterior, en caso que la provisión de fondos fuere insuficiente para cubrir la totalidad de las sumas adeudadas a los Obligacionistas bajo las Obligaciones Negociables, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor, a prorratar los fondos recibidos y entregarlos proporcionalmente a los Obligacionistas.

2.6 El Agente de Pago percibirá una remuneración de anual de US\$ 5.000 más tributos. Esta remuneración se pagará por adelantado y en forma anual, debiendo abonarse la primera al momento de la emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables y las siguientes, el mismo día de cada año subsiguiente. La rescisión del presente Contrato no dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado al Agente de Pago como retribución de sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato, excepto en el caso de renuncia del Agente de Pago, en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año que hubiera percibido por adelantado. En dicho caso el Agente de Pago retendrá aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron.

TERCERO: Terminación.-

Sin perjuicio de otras causales de terminación del presente Contrato, el Agente de Pago cesará indefectiblemente en su función de tal, a los 30 (Treinta) días corridos después del pago de la última cuota de capital bajo las Obligaciones Negociables.

CUARTO: Rescisión.-

El Agente de Pago podrá rescindir el presente Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 días corridos dado al Emisor y a la Entidad Representante. Comunicada la renuncia del Agente de Pago, la Entidad Representante convocará una asamblea de Obligacionistas de todas las series de Obligaciones Negociables dentro de los 30 días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, la que deberá designar al nuevo agente de pago, quien deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de Obligacionistas. Si la Asamblea no designara nuevo agente de pago, o designado éste no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar el Emisor dentro de los 45 días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, en cuyo caso deberá notificar al Banco Central del Uruguay. Si el Emisor no lo hiciera en el plazo señalado, cualquier emisor o el propio Agente de Pago renunciante podrá solicitar al juez competente que designe a la entidad representante sustituta, cesando la responsabilidad del Agente de Pago cuando la solicitud se haya formulado al

tribunal correspondiente. En ningún caso el nuevo agente de pago podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el art. 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU).

QUINTO: Información al Emisor.-

El Agente de Pago queda autorizado de forma irrevocable a proporcionar toda la información requerida por el Emisor respecto de los pagos, la identidad, domicilio y titularidad de las Obligaciones Negociables y respecto de los Obligacionistas, relevándosele expresamente a tales efectos por parte de los Obligacionistas del secreto bancario (art. 25, Decreto-Ley N° 15.322).

SEXTO: Gastos y Tributos.-

6.1 Todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como los tributos presentes o futuros que graven su celebración y/o ejecución son de cargo del Emisor.

6.2 El Agente de Pago queda facultado a debitar de las cantidades que perciba, los importes que se le puedan adeudar por los conceptos antes referidos.

SÉPTIMO: Inexistencia de conflicto de intereses con el Agente de Pago.-

El Agente de Pago podrá adquirir Obligaciones Negociables para sí o para clientes de éste. También podrá recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

OCTAVO: Condición suspensiva.-

Todas las obligaciones del Agente de Pago emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables.

NOVENO: Ley Aplicable.-

Este Contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

DÉCIMO: Mora automática, notificaciones, domicilios especiales.-

10.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

10.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

DÉCIMO PRIMERO: Otorgamiento.-

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.

Firma:

Aclaración:

Gerardo Macking

Firma:

Aclaración:

OSCAR LO RUFFENER

p. NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.

Firma:

Aclaración:

Alejandro Suzaco Fiser
Apoderado B - N° 367

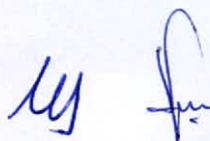
Firma:

Aclaración:

Daniel Ledezma Yañez
Apoderado B - N° 009

ANEXO 11

Contrato de Entidad Registrante



CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el día 17 de noviembre de 2011, entre, **POR UNA PARTE:** INDUSTRIA SULFÚRICA S.A., con domicilio en Ruta 1 Km. 24 – San José, representada en este acto por los Señores Óscar Luis Rufener Ziegler, cédula de identidad 1.333.130-1 y Gerardo Mariano Martínez Burgos, cédula de identidad 1.322.885-9, en su calidad de mandatarios (en adelante el "Emisor"); y **POR OTRA PARTE:** NUEVO BANCO COMERCIAL S.A. con domicilio en Rincón 450 de esta ciudad, representada en este acto por Alejandro Suzacq Fiser, cédula de identidad 1.268.090-9y por Daniel Leoncini Yañez, cédula de identidad 1.301.617-7en sus calidades de apoderados(en adelante, la "Entidad Registrante"); convienen en celebrar el presente Contrato de Entidad Registrante (el "Contrato"), conforme a los siguientes términos y condiciones.

PRIMERO: Antecedentes.-

1.1 Por resolución de Directorio de fecha 26 de octubre de 2011, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de obligaciones negociables escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión"), por un valor nominal total de hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).

1.2 Los términos y condiciones del Programa de Emisión son los siguientes:

Valores a emitir:	Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de oferta pública a emitirse en una o más series.
Monto:	Hasta US\$ 50.000.000 (dólares americanos cincuenta millones).
Moneda en que se emitirán las series:	Dólares Americanos transferencia. El Emisor se reserva el derecho a realizar los pagos en moneda uruguaya al tipo de cambio interbancario comprador vigente el día hábil anterior al día del correspondiente pago, si al momento del pago existieran restricciones legales y/o reglamentarias para la libre transferencia y adquisición de moneda extranjera en el mercado interno.
Vigencia del Programa:	Cinco años a partir de la autorización del Banco Central del Uruguay ("BCU").
Tipo de Obligaciones Negociables:	Escriturales, no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos:	Los fondos obtenidos con la emisión de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión se destinarán a la financiación del capital de trabajo permanente del Emisor, de manera de poder diversificar la fuente de financiamiento de la compañía.
Plazo de las series:	De 1 a 3 años desde la fecha de la emisión.
Emissiones:	Cada serie a emitirse bajo el Programa de Emisión será

aprobada por el Directorio quien fijará las condiciones de la misma.

Monto en circulación:	En ningún caso podrá haber series en circulación pendientes de pago bajo el presente Programa de Emisión por más de US\$ 25.000.0000 (dólares americanos veinticinco millones).
Cotización:	Las obligaciones negociables bajo el Programa de Emisión serán ofrecidas mediante oferta pública en la Bolsa de Valores de Montevideo y en la Bolsa Electrónica de Valores y tendrán mercado secundario en las referidas Bolsas de Valores.
Agencia Calificadora:	Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Entidad Representante:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Agente de Pago:	Nuevo Banco Comercial S.A.
Entidad registrante:	Nuevo Banco Comercial S.A.

1.3 El Emisor desea designar a Nuevo Banco Comercial S.A. como Entidad Registrante de las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión (las "Obligaciones Negociables"), en mérito a lo cual suscriben el presente Contrato.

SEGUNDO: Objeto.-

El Emisor designa en el presente a Nuevo Banco Comercial S.A. quien acepta, para que actúe como "entidad registrante" de las Obligaciones Negociables, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente Contrato.

TERCERO: Registro.-

3.1 La Entidad Registrante llevará un registro de las Obligaciones Negociables emitidas bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las Obligaciones Negociables (en adelante el "Registro").

3.2 En el Registro se anotarán el número de orden de cada obligación negociable, los pagos realizados por los mismos que corresponden a cada titular de Obligaciones Negociables (en adelante, el "Obligacionista") y los datos identificatorios del Obligacionista. También se inscribirán en el Registro todos los negocios jurídicos que se realicen con las Obligaciones Negociables, y cualquier otra mención que derive de sus respectivas situaciones jurídicas, así como sus modificaciones.

CUARTO: Apertura de cuenta de Registro y constancias.-

4.1 Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no quedarán incluidos en el Registro como titulares de las Obligaciones Negociables, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables.

En caso que las Obligaciones Negociables se encuentren en régimen de copropiedad, los cotitulares de derechos sobre las Obligaciones Negociables deberán designar un representante común para ejercer los derechos inherentes a los mismos. Se deja expresa constancia que en caso de no haberse designado el mismo la Entidad Registrante se reserva la facultad de aplicar los procedimientos legales correspondientes.

4.2 La Entidad Registrante emitirá a los Obligacionistas que resulten del Registro, una constancia escrita acreditante de su calidad de tal, con los datos identificatorios del Obligacionista, valor nominal de las Obligaciones Negociables, y cualquier otra constancia o aclaración que el Emisor estime conveniente.

Para la emisión de una nueva constancia a un Obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantía suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

4.3 La transferencia de derechos de los Obligacionistas se operará únicamente luego de que cedente y cesionario comuniquen a la Entidad Registrante por escrito su decisión de transferir los derechos correspondientes a uno o más obligaciones negociables, y que el nuevo Obligacionista registre su firma ante la Entidad Registrante. La Entidad Registrante sólo reconocerá como titular de los derechos representados por la obligación negociable a quien figure registrado como Obligacionista en el Registro.

4.4 Llegado el día en que el Emisor proceda a efectuar el último pago con el cual se cancele la totalidad de lo adeudado bajo las Obligaciones Negociables (capital e intereses) la Entidad Registrante procederá a dar de baja del Registro a las cuentas de los titulares de las Obligaciones Negociables. Mientras ello no suceda, la Entidad Registrante mantendrá las anotaciones en cuenta.

4.5 En caso de duda sobre la titularidad de los derechos sobre las Obligaciones Negociables, o en cualquier caso que así lo entienda conveniente, la Entidad Registrante podrá requerir la opinión de un asesor letrado independiente, o una sentencia declarativa de la Justicia, a fin de asegurar la regularidad de su conducta como encargado del Registro.

La Entidad Registrante no será responsable de todos los gastos generados por tales consultas o procedimientos judiciales, siempre que no exista responsabilidad de la Entidad Registrante por el manejo del Registro. Fuera de los casos de responsabilidad de la Entidad Registrante, dichos gastos serán de cargo del Obligacionista.

4.6 La Entidad Registrante podrá negarse --sin incurrir en responsabilidad-- a registrar a cualquier suscriptor como Obligacionista si considerase que el mismo no fuera aceptable para la Entidad Registrante en función de normas de prevención de lavado de activos y de conocimiento del cliente.

4.7 La Entidad Registrante percibirá una remuneración anual de US\$ 5.000 más tributos. Esta remuneración se pagará por adelantado y en forma anual, debiendo abonarse la primera al momento de la emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables y las siguientes, el mismo día de cada año subsiguiente. La rescisión del presente Contrato no dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado a la Entidad Registrante como retribución de sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este Contrato, excepto en el caso de renuncia de la Entidad Registrante, en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año que hubiera percibido por adelantado. En dicho caso la Entidad Registrante retendrá aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron.

QUINTO: Documento de Emisión.-

El Documento de Emisión quedará depositado a partir de su otorgamiento en la Entidad Registrante.

SEXTO: Rescisión.-

La Entidad Registrante podrá rescindir el presente Contrato sin responsabilidad alguna de su parte, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 días corridos dado al Emisor y a la Entidad Representante. Comunicada la renuncia de la Entidad Registrante, la Entidad Representante convocará una asamblea de Obligacionistas de todas las series de Obligaciones Negociables dentro de los 30 días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, la que deberá designar a la nueva entidad representante, quien deberá aceptar dentro de los 15 (quince) días siguientes a la resolución de la asamblea o de la mayoría requerida de Obligacionistas. Si la Asamblea no designara nueva entidad registrante, o designada ésta no aceptase en los plazos establecidos, la podrá designar el Emisor dentro de los 45 días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, en cuyo caso deberá notificar al Banco Central del Uruguay. Si el Emisor no lo hiciera en el plazo señalado, cualquier obligacionista o la propia Entidad Registrante renunciante podrá solicitar al juez competente que designe a la entidad registrante sustituta, cesando la responsabilidad de la entidad registrante cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente. En ningún caso la nueva entidad registrante podrá ser accionista, vinculada, controlante o controlada del Emisor (según la definición de los artículos 48 y 49 de la Ley N° 16.060 y el art. 28 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores del BCU).

SÉPTIMO: Información al Emisor.-

La Entidad Registrante queda autorizada de forma irrevocable a proporcionar toda la información requerida por el Emisor respecto de la identidad, domicilio y tenencia de las Obligaciones Negociables y respecto de los Obligacionistas, relevándosele expresamente a tales efectos por parte de los Obligacionistas del secreto bancario (art. 25, Decreto-Ley N° 15.322).

OCTAVO: Gastos y Tributos.-

Todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato, así como los tributos presentes o futuros que graven su celebración y/o ejecución son de cargo del Emisor.

NOVENO: Inexistencia de conflicto de intereses con la Entidad Registrante.-

La Entidad Registrante podrá adquirir Obligaciones Negociables para sí o para clientes de éste. También podrá recibirlos en prenda con todos los derechos que le correspondan y realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

DÉCIMO: Condición suspensiva.-

Todas las obligaciones de la Entidad Registrante emergentes del presente Contrato, están sujetas a la condición suspensiva de la efectiva emisión de la primera serie de Obligaciones Negociables.

DÉCIMO PRIMERO: Ley Aplicable.-

Este Contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay.

DÉCIMO SEGUNDO: Mora automática, notificaciones, domicilios especiales.-

12.1 La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

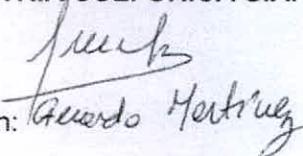
12.2 Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

DÉCIMO TERCERO: Otorgamiento.-

El presente Contrato se firma en 3 (tres) ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p. **INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.**

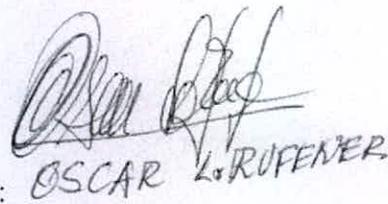
Firma:


Gerardo Hertrug

Aclaración:

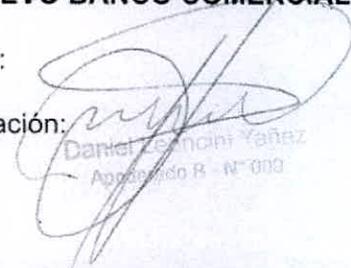
Firma:

Aclaración:


OSCAR L. RUFENER

p. **NUEVO BANCO COMERCIAL S.A.**

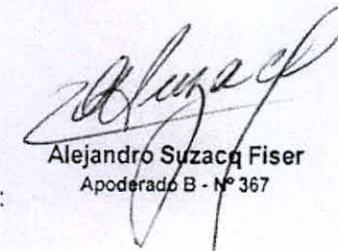
Firma:


Daniel Zanoni Yañez
Apoderado B - N° 000

Aclaración:

Firma:

Aclaración:


Alejandro Suzacq Fiser
Apoderado B - N° 367

