



PAMER S.A.

**Informe dirigido al Directorio referente
a la revisión limitada de los estados
contables presentados en Pesos Uruguayos
por el semestre terminado el
31 de diciembre de 2009**

KPMG

25 de febrero de 2010

Este informe contiene 27 páginas

Contenido

Informe de Revisión Limitada	3
Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009	4
Estado de Resultados por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009	5
Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009	6
Estado de Evolución del Patrimonio por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009	7
Anexo: Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009	8
Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009	9



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

Teléfono: +598 (2) 902 4546
Telefax: +598 (2) 902 13 37
E-mail: kpmg@kpmg.com.uy
http: www.kpmg.com.uy

Informe de Revisión Limitada

Señores del Directorio de
PAMER S.A.

Introducción

Hemos revisado los estados contables de PAMER S.A. presentados en Pesos Uruguayos, los que comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2009, los correspondientes estados de resultados, de origen y aplicación de fondos y de evolución del patrimonio por el semestre terminado en esa fecha, el anexo y las notas explicativas adjuntas. La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados contables con base en nuestra revisión.

Alcance de la revisión

Condujimos nuestra revisión de acuerdo con la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410, *Revisión de información financiera intermedia desempeñada por el auditor independiente de la entidad*. Una revisión de estados contables intermedios consiste en hacer averiguaciones, principalmente con las personas responsables de los asuntos financieros y contables, y aplicar procedimientos analíticos y otros procedimientos de revisión. Una revisión es, sustancialmente, menor en alcance que una auditoría conducida de acuerdo con normas internacionales de auditoría y, en consecuencia, no nos faculta a obtener seguridad de que conociéramos todos los asuntos importantes que pudieran identificarse en una auditoría. En consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

Conclusión

Con base en nuestra revisión, nada ha llegado a nuestra atención que nos haga creer que los estados contables que se acompañan no presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de PAMER S.A. al 31 de diciembre de 2009, los resultados de sus operaciones y el origen y aplicación de fondos por el semestre terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

Montevideo, 25 de febrero de 2010

KPMG

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



Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2009

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibilidades		64.889.717	28.069.281
Créditos por ventas	5	79.995.010	125.281.361
Otros créditos	6	20.772.633	26.263.950
Bienes de cambio	7	112.657.111	110.296.100
Total Activo Corriente		<u>278.314.471</u>	<u>289.910.692</u>
Activo No Corriente			
Bienes de uso (Anexo)		119.402.219	145.969.197
Intangibles (Anexo)		421.833	773.834
Bienes de cambio	7	183.445	274.073
Inversiones a largo plazo	8	-	141.995
Total Activo No Corriente		<u>120.007.497</u>	<u>147.159.099</u>
TOTAL ACTIVO		<u>398.321.968</u>	<u>437.069.791</u>
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Deudas comerciales	9	80.627.162	99.070.959
Deudas financieras	10	33.666.474	35.641.878
Deudas diversas	11	36.558.392	28.214.057
Total Pasivo Corriente		<u>150.852.028</u>	<u>162.926.894</u>
Pasivo No Corriente			
Deudas financieras	10	13.881.181	21.130.060
Pasivo por impuesto diferido	16	-	236.671
Total Pasivo No Corriente		<u>13.881.181</u>	<u>21.366.731</u>
TOTAL PASIVO		<u>164.733.209</u>	<u>184.293.625</u>
PATRIMONIO			
Aportes de propietarios	14	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		17.272.797	64.060.148
Reservas		18.069.271	14.969.593
Resultados acumulados		(26.393.309)	(50.893.575)
TOTAL PATRIMONIO		<u>233.588.759</u>	<u>252.776.166</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>398.321.968</u>	<u>437.069.791</u>

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

Estado de Resultados por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>
Ingresos Operativos			
Locales - Plaza		55.030.348	44.706.426
Locales - Exp. Indirecta		211.987.904	205.680.446
Exportaciones		<u>31.095.161</u>	<u>36.543.204</u>
INGRESOS OPERATIVOS NETOS		298.113.413	286.930.076
Costo de los Bienes Vendidos		<u>(207.340.251)</u>	<u>(197.116.264)</u>
RESULTADO BRUTO		90.773.162	89.813.812
Gastos de Administración y Ventas			
Retribuciones personales y cargas sociales	12	(14.531.738)	(13.478.781)
Gastos directos de ventas		(25.587.856)	(25.945.187)
Impuestos, tasas y contribuciones		(1.845.125)	(3.488.276)
Amortizaciones		(1.152.481)	(1.340.902)
Incobrables		(211.680)	(2.222.760)
Otros		<u>(5.616.430)</u>	<u>(6.872.035)</u>
		<u>(48.945.310)</u>	<u>(53.347.941)</u>
SUB TOTAL		41.827.852	36.465.871
Resultados Diversos			
Otros ingresos		1.801.614	1.626.364
Otros egresos		-	(52.725)
Resultado por inversiones		<u>-</u>	<u>(79.390)</u>
		1.801.614	1.494.249
Resultados Financieros			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		955.312	1.344.597
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(2.964.994)	(3.392.249)
Diferencia de cambio y resultado por exposición a la inflación		<u>(6.652.610)</u>	<u>10.930.943</u>
		<u>(8.662.292)</u>	<u>8.883.291</u>
Impuesto a la Renta	16	<u>(7.367.230)</u>	<u>(7.494.411)</u>
RESULTADO NETO		<u><u>27.599.944</u></u>	<u><u>39.349.000</u></u>
GANANCIA / (PERDIDA) BÁSICA POR ACCIÓN (Nota 18)		0,123	0,175

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

Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009

En pesos uruguayos

	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Resultado del período	27.599.944	39.349.000
Más partidas que no representan egresos de fondos:		
Impuesto a la renta	7.367.230	7.494.411
Amortizaciones bienes de uso	8.109.870	7.635.029
Amortizaciones intangibles	246.241	230.691
Constitución de la previsión por obsolescencia	429.160	1.218.100
Constitución de la previsión por incobrables	211.680	2.222.760
Intereses perdidos y gastos financieros	2.964.994	3.392.249
Menos partidas que no representan ingresos de fondos:		
Resultado por venta de bienes de uso	(153.412)	(130.416)
Intereses ganados	(955.312)	(1.344.597)
Resultado operativo después de ajustes	<u>45.820.395</u>	<u>60.067.227</u>
(Aumento) / Disminución de créditos comerciales	27.004.156	(3.995.818)
(Aumento) / Disminución de bienes de cambio	(22.297.556)	(24.180.720)
(Aumento) / Disminución de otros créditos	1.350.498	(12.479.558)
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales	(2.630.212)	(8.658.760)
Aumento / (Disminución) de deudas diversas	<u>11.458.669</u>	<u>8.125.543</u>
Efectivo generado por / (usado en) operaciones	60.705.950	18.877.914
Impuesto a la renta pagado	(2.583.120)	-
Intereses pagados	<u>(2.259.934)</u>	<u>(3.392.249)</u>
Flujos netos de efectivo por actividades de operación	<u>55.862.896</u>	<u>15.485.665</u>
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisiciones de bienes de uso e intangibles	(5.222.326)	(9.169.332)
Ingreso por venta de bienes de uso	704.291	130.416
(Aumento) / Disminución de inversiones a largo plazo	141.995	79.390
Intereses cobrados	<u>955.312</u>	<u>1.344.597</u>
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión	<u>(3.420.728)</u>	<u>(7.614.929)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros	<u>(2.999.948)</u>	<u>7.412.490</u>
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación	<u>(2.999.948)</u>	<u>7.412.490</u>
Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes	<u>(12.621.784)</u>	<u>-</u>
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes	36.820.436	15.283.226
Efectivo y equivalentes al inicio del período	28.069.281	5.391.218
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERIODO	<u>64.889.717</u>	<u>20.674.444</u>

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

Estado de Evolución del Patrimonio por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009

En pesos uruguayos

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
Saldo al 1 de julio de 2008	224.640.000	54.154.358	3.030.028	11.734.829	204.736	(112.887.135)	180.876.816
Resultados del período						39.349.000	39.349.000
Saldo al 31 de diciembre de 2008	224.640.000	54.154.358	3.030.028	11.734.829	204.736	(73.538.135)	220.225.816
Reexpresiones contables		9.905.790					9.905.790
Resultados del período						22.644.560	22.644.560
Saldo al 30 de junio de 2009	224.640.000	64.060.148	3.030.028	11.734.829	204.736	(50.893.575)	252.776.166
Formación de reserva			3.099.678			(3.099.678)	-
Ajuste por conversión		(46.787.351)					(46.787.351)
Resultados del período						27.599.944	27.599.944
Saldo al 31 de diciembre de 2009	224.640.000	17.272.797	6.129.706	11.734.829	204.736	(26.393.309)	233.588.759

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

Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009

En pesos uruguayos

	Costo				Amortización y pérdidas por deterioro					Valor neto dic-09	Valor neto jun-09	
	Saldos iniciales	Altas	Bajas y deterioro	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Bajas y deterioro	Amortización	Ajuste por conversión			Saldos finales
Bienes de uso												
Inmuebles (Terrenos)	10.924.170	1.206.180	-	(1.794.474)	10.335.876	-	-	-	-	-	10.335.876	10.924.170
Inmuebles (Mejoras)	127.814.173	15.192.033	-	(23.124.383)	119.881.823	105.188.111	-	614.184	(17.058.038)	88.744.257	31.137.566	22.626.062
Mejoras en inmuebles arrendados	3.269.058	-	-	(528.636)	2.740.422	653.811	-	297.437	(129.125)	822.123	1.918.299	2.615.247
Maquinas y equipos	928.885.006	9.488.427	-	(151.622.633)	786.750.800	852.489.685	-	5.552.063	(138.290.911)	719.750.837	66.999.963	76.395.321
Muebles y útiles	32.804.686	82.737	-	(5.309.672)	27.577.751	31.920.059	-	75.835	(5.167.687)	26.828.207	749.544	884.627
Equipos de computación	8.565.213	253.882	-	(1.407.522)	7.411.573	7.916.049	-	358.693	(1.308.300)	6.966.442	445.131	649.164
Equipos de transporte	49.080.403	1.398.172	688.599	(7.867.455)	41.922.521	45.673.915	137.720	533.319	(7.395.464)	38.674.050	3.248.471	3.406.488
Equipos en trámite de instalación	26.245.352	416.857	23.830.623	(448.774)	2.382.812	-	-	-	-	-	2.382.812	26.245.352
Clisé	3.578.748	1.014.661	-	(647.177)	3.946.232	1.355.982	-	678.339	(272.646)	1.761.675	2.184.557	2.222.766
Total	1.191.166.809	29.052.949	24.519.222	(192.750.726)	1.002.949.810	1.045.197.612	137.720	8.109.870	(169.622.171)	883.547.591	119.402.219	145.969.197
Intangibles												
Otros intangibles	3.080.058	-	-	(498.076)	2.581.982	2.306.224	-	246.241	(392.316)	2.160.149	421.833	773.834
Derecho de uso de marca	4.706.246	-	-	(761.035)	3.945.211	4.706.246	-	-	(761.035)	3.945.211	-	-
Total	7.786.304	-	-	(1.259.111)	6.527.193	7.012.470	-	246.241	(1.153.351)	6.105.360	421.833	773.834

Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2009

Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

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

Nota 2 - Bases de preparación de los estados contables

2.1 Bases de preparación

Los estados contables se han preparado de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, siguiendo lo establecido en los Decretos 103/991, 266/007, 538/009 y 37/010.

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

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

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

El Decreto 37/010 de fecha 1° de febrero de 2010 establece que en aquellos casos en que las normas sobre presentación de estados contables previstas en el Decreto 103/99, su anexo y modelos, no sean compatibles o consagren soluciones contrarias a las establecidas en los demás decretos antes mencionados, primarán estas últimas. Adicionalmente, establece que las disposiciones de la NIIF 3 – Combinación de negocios declarada de aplicación obligatoria por el Decreto 266/007 aplican a todas aquellas combinaciones de negocios ocurridas al o luego del 1° de enero de 2009.

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

Los cambios en las normas contables aplicadas modificaron diversos criterios de revelación y presentación utilizados en la preparación y presentación de los estados contables de períodos anteriores, pero no implicaron ajustes en el patrimonio inicial del presente período.

2.2 Moneda funcional y de presentación, cambio de moneda funcional y cifras correspondientes de períodos anteriores

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

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

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

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

- Los activos y pasivos se convirtieron al tipo de cambio de cierre (1 USD = \$ 19,637).
- Los ingresos y egresos se convirtieron al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;
- El patrimonio, excepto los resultados del período, se convirtieron al tipo de cambio de cierre;
- La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio, y del tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en la cuenta Ajuste por conversión del rubro Ajustes al patrimonio.

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

2.3 Bases de medición

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

2.4 Uso de estimaciones contables

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

A pesar de que las estimaciones realizadas por la dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de diciembre de 2009, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos períodos. El efecto en los estados contables de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos períodos, es reconocido en el período en que la estimación es modificada y en los períodos futuros afectados.

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

2.5 Fecha de aprobación de los estados contables

Los presentes estados contables han sido aprobados por el Directorio de la Sociedad el 23 de febrero de 2010.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

Las políticas contables detalladas a continuación han sido aplicadas de forma consistente en todos los periodos presentados en los estados contables, considerando el cambio de moneda funcional según se expresa en la Nota 2.2.

3.1 Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional (el Dólar Estadounidense a partir del 1° de julio de 2009 y el Peso Uruguayo hasta el 30 de junio de 2009) mediante la aplicación de los tipos de cambio entre la moneda funcional y la moneda extranjera vigente en las fechas en las que se efectúan las transacciones.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a la moneda funcional aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del período, mientras que los no monetarios se convierten aplicando al costo histórico en moneda extranjera, los tipos de cambio vigentes en la fecha en la que tuvo lugar la transacción. Por último, la conversión a la moneda funcional de los activos no monetarios denominados en moneda extranjera que se valoran a valor razonable, se ha efectuado aplicando el tipo de cambio vigente en la fecha en la que se procedió a su cuantificación.

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

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

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

	Promedio		Cierre	
	dic-09	dic-08	dic-09	jun-09
Dólar Estadounidense	-	21,90	-	23,43
Peso Argentino	0,26	6,74	0,26	6,13
Euro	1,45	32,50	1,43	32,89
Peso Uruguayo	0,05	-	0,05	-

3.2 Instrumentos financieros

Los instrumentos financieros incluyen efectivo y equivalente de efectivo, créditos por ventas, otros créditos, deudas comerciales, deudas financieras y otras cuentas a pagar, y están valuados al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro.

3.3 Deterioro

Activos financieros

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

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

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

Todas las pérdidas por deterioro de valor se reconocen en resultados excepto las correspondientes a los activos financieros disponibles para la venta.

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

Una pérdida por deterioro de valor se revierte si la reversión puede asignarse a un evento ocurrido con posterioridad al reconocimiento de la pérdida por deterioro de valor. En el caso de activos financieros registrados al costo amortizado y de los disponibles para la venta que son instrumentos de deuda, la reversión se reconoce en resultados.

Activos no financieros

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

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

3.4 Bienes de Cambio

Los bienes de cambio, excepto las plantaciones forestales, están valuados al costo de adquisición o a su valor neto de realización si éste es menor. El valor neto de realización es el valor de venta

estimado en el curso normal de los negocios, menos los costos estimados de terminación y gastos de venta estimados.

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

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

Las plantaciones forestales son utilizadas para propio consumo y se valúan al valor razonable, reconociéndose las variaciones por crecimiento y por cambios en su valor razonable, en resultados. Dada la inmaterialidad de los importes involucrados, el resultado del período originado por dichas variaciones se reconoce solo al cierre del ejercicio y se presenta en el Estado de Resultados bajo el rubro Resultados diversos.

3.5 Bienes de Uso

Valuación

Reconocimiento inicial

Los bienes de uso se reconocen a su costo o costo atribuido determinado según se explica en la Nota 2.2, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

Costos posteriores

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

Amortizaciones

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

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

- | | |
|--------------------------|--------------|
| • Inmuebles | 30 y 50 años |
| • Maquinas y equipos | 20, 10 años |
| • Muebles y útiles | 10 años |
| • Equipos de computación | 3 años |
| • Equipos de transporte | 5 años |
| • Clisé | (*) |

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

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

3.6 Activos intangibles

Valuación

Los activos intangibles corresponden básicamente a software de computación adquirido a terceros, y se presentan por su valor de costo o costo atribuido determinado según se explica en la Nota 2.2, menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

Amortizaciones

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

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

Las amortizaciones de los activos intangibles con vidas útiles finitas se calculan usando porcentajes fijos sobre los valores amortizables, según la vida útil esperada para cada categoría a partir de la fecha en que el activo esté disponible para su utilización. A estos efectos se entiende por valores amortizables el costo de adquisición o costo atribuido determinado, según se explica en la Nota 2.2, al cierre del ejercicio.

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

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

3.7 Inversiones a largo plazo

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

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

3.8 Impuesto a la renta

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

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

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

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

Los impuestos a las ganancias adicionales que surjan de la distribución de dividendos son reconocidos en el mismo momento que se reconocen los pasivos destinados a pagar el dividendo relacionado.

3.9 Determinación del Resultado del período

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

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

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

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

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

Los egresos financieros incluyen los intereses perdidos por préstamos financieros reconocidos en resultados como se indica en la Nota 3.2, gastos bancarios y el importe neto de ganancias y pérdidas por diferencia de cambio. En los saldos correspondientes al 31 de diciembre de 2008 se incluye también en este rubro el resultado por exposición a la inflación.

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

3.10 Definición de fondos

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

Nota 4 - Administración de riesgo financiero

4.1 General

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

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

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

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

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

4.2 Riesgo de crédito

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

Créditos por ventas y otras cuentas por cobrar

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

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

4.3 Riesgo de liquidez

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

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

4.4 Riesgo de mercado

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

Riesgo de moneda

La Sociedad está expuesta al riesgo de moneda en sus ventas, compras, préstamos y financiamientos que están denominados en una moneda distinta de la moneda funcional de la Sociedad. Las monedas en que estas transacciones están principalmente denominadas son el Peso Uruguayo, el Euro y el Peso Argentino (el Dólar Estadounidense, el Euro y el Peso Argentino antes del 1° de julio de 2009).

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

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

Riesgo de tasa de interés

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

Riesgo de precio de mercado

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

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

Administración de capital

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

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

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

Nota 5 - Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Deudores simples plaza	40.639.338	49.804.776
Deudores por exportaciones	10.274.188	23.227.610
Documentos a cobrar	30.294.036	53.930.871
Deudores en gestión	8.019.118	9.154.097
	<u>89.226.680</u>	<u>136.117.354</u>
Menos: Previsión para deudores incobrables	(9.231.670)	(10.835.993)
	<u>79.995.010</u>	<u>125.281.361</u>

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

	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>
Saldos al 1° de julio	10.835.993	8.586.488
Constitución neta del período	211.680	2.222.760
Consumo	-	(1.364.272)
Ajuste por inflación	-	2.481.446
Ajuste por conversión	(1.816.003)	-
Saldos al 31 de diciembre	<u>9.231.670</u>	<u>11.926.422</u>

Nota 6 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Documentos en garantía	16.069.392	20.012.511
Anticipo a proveedores	1.206.633	1.434.969
Pagos adelantados	943.479	363.966
Diversos	2.553.129	4.452.504
	<u>20.772.633</u>	<u>26.263.950</u>

Nota 7 - Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Productos terminados	9.832.803	8.330.422
Papeles terminados	38.208.069	31.751.689
Productos en proceso	1.009.413	1.771.049
Materias primas y suministros	33.874.893	34.930.228
Repuestos para maquinarias	24.274.784	28.193.504
Importaciones en trámite	6.871.013	6.537.308
	<u>114.070.975</u>	<u>111.514.200</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	(1.413.864)	(1.218.100)
	<u>112.657.111</u>	<u>110.296.100</u>
No corriente		
Plantaciones forestales	<u>183.445</u>	<u>274.073</u>

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

	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>
Saldos al 1° de julio	1.218.100	-
Constitución neta del período	429.160	1.218.100
Consumo	-	-
Ajuste por conversión	(233.396)	-
Saldos al 31 de diciembre	<u>1.413.864</u>	<u>1.218.100</u>

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

	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>
Saldos al 1° de julio	274.073	347.230
Consumo	(46.308)	-
Ajuste por inflación	-	22.873
Ajuste por conversión	(44.320)	-
Saldos al 31 de diciembre	<u>183.445</u>	<u>370.103</u>

Nota 8 - Inversiones a largo plazo

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

Nota 9 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Proveedores por importaciones	23.222.508	14.513.427
Proveedores de plaza	43.182.273	66.277.597
Documentos a pagar	14.222.381	18.279.935
	<u>80.627.162</u>	<u>99.070.959</u>

Nota 10 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	dic-09							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		3 años a 6 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamo Amortizable (*)	157.839	3.099.489	-	-	-	-	157.839	3.099.489
Otros Préstamos (**)	1.399.100	27.474.139	706.889	13.881.181	-	-	2.105.989	41.355.320
Sobregiros bancarios	-	2.437.974	-	-	-	-	-	2.437.974
Interes Devengado	33.349	654.872	-	-	-	-	33.349	654.872
	<u>1.590.288</u>	<u>33.666.474</u>	<u>706.889</u>	<u>13.881.181</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2.297.177</u>	<u>47.547.655</u>

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

(**) Incluye deudas refinanciadas con bancos locales por US\$ 953.581, según contrato de fecha 24 de julio de 2006 y su modificativo de fecha 28 de noviembre de 2006.

	jun-09							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		3 años a 6 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamo Amortizable (*)	215.870	5.056.731	39.460	924.351	-	-	255.330	5.981.082
Otros Préstamos (**)	1.275.100	29.869.218	553.525	12.966.323	309.045	7.239.386	2.137.670	50.074.927
Interés Devengado	30.562	715.929	-	-	-	-	30.562	715.929
Saldo al 30/06/09	<u>1.521.532</u>	<u>35.641.878</u>	<u>592.985</u>	<u>13.890.674</u>	<u>309.045</u>	<u>7.239.386</u>	<u>2.423.562</u>	<u>56.771.938</u>

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

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

Nota 11 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
Corriente		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	16.399.388	17.516.669
Anticipos recibidos de clientes	4.212.423	2.171.538
Acreedores fiscales	6.671.394	1.662.873
Otras deudas	9.275.187	6.862.977
	<u>36.558.392</u>	<u>28.214.057</u>

Nota 12 - Gastos del personal

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

	<u>dic-09</u>	<u>dic-08</u>
Retribuciones al personal	43.608.978	36.916.052
Cargas sociales	17.903.128	15.954.674
	<u>61.512.106</u>	<u>52.870.726</u>

Del total de gastos de personal, \$ 46.980.368 (\$39.391.945 al 31 de diciembre de 2008) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 14.531.738 (\$ 13.478.781 al 31 de diciembre de 2008), se incluyen como gastos de administración y ventas.

Nota 13 - Garantías Otorgadas

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 953.581 al 31 de diciembre de 2009 (US\$ 985.263 al 30 de junio de 2009), PAMER S.A. ha otorgado las siguientes garantías:

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

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

Nota 14 - Patrimonio

Capital

El capital integrado al 31 de diciembre de 2008 y al 30 de junio de 2009 asciende a \$224.640.000 y esta representado por 224.640.000 acciones ordinarias al portador de \$1 cada una. Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir dividendos tal como se declaren oportunamente, y tienen derecho a un voto por acción en la Asamblea de Accionistas de PAMER.

Reserva legal

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

Reservas especial

El saldo de \$ 11.734.829 corresponde a la constitución de la reserva por exoneración para inversiones art. 447, ley 15.903.

Nota 15 - Instrumentos financieros

15.1 Riesgo de crédito

Exposición al riesgo de crédito

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

	Nota	Valor en libros	
		dic-09	jun-09
Disponibilidades		64.889.717	28.069.281
Créditos por ventas	5	79.995.010	125.281.361
Otros Créditos	6	20.772.633	26.263.950
		<u>165.657.360</u>	<u>179.614.592</u>

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

	Valor en libros	
	dic-09	jun-09
Nacional	90.493.455	128.317.701
Países del Mercosur	10.274.188	23.227.610
	<u>100.767.643</u>	<u>151.545.311</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 18% del saldo total de las cuentas por cobrar (17% al 30 de junio de 2009).

Pérdidas por deterioro

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

	Deterioro		
	dic-09	dic-09	
Vigentes	85.927.084	-	85.927.084
De 0 a 30 días Vencidos	9.734.530	-	9.734.530
De 31 a 120 días Vencidos	5.232.869	(126.840)	5.106.029
Más de un año Vencidos	9.104.830	(9.104.830)	-
	<u>109.999.313</u>	<u>(9.231.670)</u>	<u>100.767.643</u>

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

15.2 Riesgo de liquidez

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

Al 31 de diciembre de 2009	Valor en	Hasta	1 año a	Más de
	libros	1 año	5 años	5 años
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	117.185.554	117.185.554	-	-
	<u>117.185.554</u>	<u>117.185.554</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Al 30 de junio de 2009				
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	127.285.016	127.285.016	-	-
	<u>127.285.016</u>	<u>127.285.016</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

Adicionalmente a lo anteriormente expuesto, se presenta en la Nota 10 el detalle de las deudas financieras.

15.3 Riesgo de mercado

Riesgo de moneda

Exposición al riesgo de moneda

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial, Pesos Uruguayos, Euros y Pesos Argentinos al 31 de diciembre de 2009 (Dólares Estadounidenses, Euros y Pesos Argentinos al 30 de junio de 2009) que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

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

	dic-09			
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente				
Disponibilidades	-	770	1.260.301	1.270.880
Créditos por ventas	-	-	7.645.532	7.645.532
Otros activos	19.477	-	1.463.380	1.603.924
TOTAL ACTIVO	19.477	770	10.369.213	10.520.336
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	45.173	-	27.130.178	28.402.254
Deudas financieras	-	-	2.437.974	2.437.974
Deudas diversas	-	-	31.392.778	31.392.778
TOTAL PASIVO	45.173	-	60.960.930	62.233.006
Posición Neta	(25.696)	770	(50.591.717)	(51.712.670)

	jun-09			
	Euros	Pesos Argentinos	Dólares Estadounidenses	Pesos Uruguayos
Activo corriente				
Disponibilidades	-	2.728	1.162.238	27.242.227
Créditos por ventas	-	-	5.091.386	119.265.717
Otros activos	19.477	-	982.376	23.652.562
TOTAL ACTIVO	19.477	2.728	7.236.000	170.160.506
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	133.584	-	2.781.859	69.557.289
Deudas financieras	-	-	1.521.531	35.641.878
Deudas diversas	-	-	86.259	2.020.609
	133.584	-	4.389.649	107.219.776
Pasivo no corriente				
Deudas financieras	-	-	902.030	21.130.060
	-	-	902.030	21.130.060
TOTAL PASIVO	133.584	-	5.291.679	128.349.836
Posición Neta	(114.107)	2.728	1.944.321	41.810.670

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del período (Dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2009 y Peso Uruguayo al 30 de junio de 2009) respecto a las monedas

extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 30 de junio de 2009.

Pesos Uruguayos

	Patrimonio	Resultados
31 de diciembre de 2009		
Peso Uruguayo	5.491.225	5.491.225
Euro	122.817	122.817
Peso Argentino	(432)	(432)

	Patrimonio	Resultados
30 de junio de 2009		
Dólar estadounidense	(5.182.927)	(5.182.927)
Euro	375.184	375.184
Peso Argentino	432	432

El debilitamiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del período (Dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2009 y el Peso Uruguayo al 30 de junio de 2009) habría tenido un efecto opuesto al mencionado anteriormente.

Riesgo de tipo de interés

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

		dic-09							
	Tasa efectiva	Menor a 1 año		1 año a 3 años		3 años a 6 años		Total	
		US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamo Amortizable - Tasa fija	6%	157.839	3.099.489	-	-	-	-	157.839	3.099.489
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	1.152.408	22.629.836	-	-	-	-	1.152.408	22.629.836
Otros Préstamos - tasa variable	Libor + 1%	246.692	4.844.303	706.889	13.881.181	-	-	953.581	18.725.484
Sobregiros bancarios		-	2.437.974	-	-	-	-	-	2.437.974
Interes Devengado		33.349	654.872	-	-	-	-	33.349	654.872
		1.590.288	33.666.474	706.889	13.881.181	-	-	2.297.177	47.547.655

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

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

Una variación de un 1% en los tipos de interés aumentaría/ (disminuiría) el patrimonio y el resultado del semestre en los montos mostrados a continuación. Este análisis asume que todas las otras variables, en particular el tipo de cambio, se mantienen constantes. El análisis es realizado con la misma base al 30 de junio de 2009.

Pesos Uruguayos	Resultados		Patrimonio	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
	1%	1%	1%	1%
31 de diciembre de 2009				
Instrumentos de tasa variable	(101.623)	101.623	(101.623)	101.623
30 de junio de 2009				
Instrumentos de tasa variable	(106.753)	106.753	(106.753)	106.753

15.4 Valor razonable

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

Nota 16 - Impuesto a la renta**16.1 Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado de resultados**

	dic-09	dic-08
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	7.603.901	7.494.411
Gasto / (Ingreso)	7.603.901	7.494.411
Impuesto diferido		
Gasto / (Ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias		-
Gasto / (Ingreso) por reducción en la tasa impositiva	(236.671)	-
Gasto / (Ingreso)	(236.671)	-
Total impuesto a la renta	7.367.230	7.494.411

16.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	dic-09		dic-08	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		34.967.174		46.843.411
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	8.741.794	25%	11.710.854
Provisión impuestos	1%	432.164	0%	187.374
Gastos no admitidos	2%	622.361	1%	303.226
Ajuste fiscal por inflación	(2%)	(730.331)	2%	909.201
Ajuste contable por inflación	0%	-	(2%)	(780.788)
Renta no gravada de gastos asociados	0%	13.352	(1%)	(481.818)
Pérdida fiscales de ejercicios anteriores	0%	-	(11%)	(4.945.250)
Otros ajustes	(5%)	(1.712.110)	1%	591.612
Impuesto a la renta	21%	7.367.230	16%	7.494.411

16.3 Impuesto a la renta diferido reconocido directamente en el patrimonio

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

16.4 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

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

	dic-09		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de uso	10.492.505	-	10.492.505
Deudores incobrables	453.204	-	453.204
Provisión por obsolescencia	411.815	-	411.815
Provisiones y previsiones	39.250	-	39.250
Otros activos	10.903	-	10.903
Impuesto diferido no recuperable	(11.407.677)	-	(11.407.677)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	-	-
	jun-09		
	Activo	Pasivo	Neto
Bienes de cambio	245.703	-	245.703
Bienes de uso	8.504.615	-	8.504.615
Deudores incobrables	220.946	-	220.946
Otros activos	5.713	-	5.713
Provisiones y previsiones	372.383	-	372.383
Impuesto diferido no recuperable	(9.586.031)	-	(9.586.031)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	(236.671)	-	(236.671)

16.5 Movimiento durante el período de las diferencias temporarias

	Saldos a	Ajuste por	Reconocido en		Saldos a
	jun-09		conversión	Resultados	Patrimonio
Bienes de cambio	245.703	-	(245.703)	-	-
Bienes de uso	8.504.615	-	(8.504.615)	-	-
Deudores incobrables	220.946	-	(220.946)	-	-
Provisiones y previsiones	372.383	-	(372.383)	-	-
Otros activos	5.713	-	(5.713)	-	-
Impuesto diferido no recuperable	(9.586.031)	-	9.586.031	-	-
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	(236.671)	-	236.671	-	-
	jun-08				
	Saldos a	Ajuste por	Reconocido en		Saldos a
	jun-08	inflación	Resultados	Patrimonio	dic-08
Bienes de cambio	4.920.211	324.106	(5.244.317)	-	-
Bienes de uso	6.593.069	434.302	377.299	-	7.404.670
Deudores incobrables	204.361	13.462	215.271	-	433.094
Provisión por obsolescencia	-	-	304.525	-	304.525
Provisiones y previsiones	(222.044)	(14.627)	-	-	(236.671)
IMABA - ICOSIFI	424.987	27.994	(452.981)	-	-
Impuesto diferido no recuperable	(12.142.628)	(799.864)	4.800.203	-	(8.142.289)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	(222.044)	(14.627)	-	-	(236.671)

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

La Sociedad, aplicando un criterio de prudencia ha decidido no reconocer el activo por impuesto diferido al 31 de diciembre de 2009 y al 30 de junio de 2009 se reconocieron únicamente pasivos por \$ 236.671.

Nota 17 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

17.1 Saldos con partes relacionadas

Los saldos con partes relacionadas son los siguientes:

	<u>dic-09</u>	<u>jun-09</u>
Otros créditos		
Diversos:		
Zerel S.A.	-	1.284.600
	<u> </u>	<u> </u>

17.2 Transacciones con partes relacionadas

Durante los períodos finalizados el 30 de junio de 2009 y 2008 no se realizaron transacciones con compañías vinculadas.

17.3 Retribuciones al personal clave de la Sociedad

El monto remunerado al mismo en el semestre terminado el 31 de diciembre de 2009 ascendió a \$ 7.095.822 (por el semestre terminado el 31.12.08 el mismo fue de \$ 5.846.982).

Nota 18 - Resultado por acción

Ganancia/ (Pérdida) básica por acción

El cálculo de la ganancia/ (pérdida) básica por acción al 31 de diciembre de 2009 y 31 de diciembre de 2008 está basado en el resultado neto atribuible a los accionistas y el promedio ponderado de la cantidad de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

La ganancia por acción al 31 de diciembre de 2009 asciende a \$ 0,123.

La pérdida por acción al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$ 0,175.

— . —