



**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 2010**

KPMG

23 de febrero de 2011

*Este informe contiene 26 páginas*

## Contenido

Informe de Revisión Limitada	3
Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2010	4
Estado de Resultados por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010	5
Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010	6
Estado de Evolución del Patrimonio por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010	7
Anexo: Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010	8
Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2010	9



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

Teléfono: 598- 2902 45 46  
Telefax: 598- 2902 13 37  
E-mail: kpmg@kpmg.com.uy  
http: www.kpmg.com.uy

## 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 2010, 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 2010, 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, 23 de febrero de 2011

KPMG

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



## Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2010

### En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>dic-10</u>	<u>jun-10</u>
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Disponibilidades		54.747.043	20.789.053
Inversiones Temporarias	5	-	12.067.531
Créditos por ventas	6	94.759.230	154.009.598
Otros créditos	7	17.586.243	20.936.350
Bienes de cambio	8	145.873.258	129.017.202
<b>Total Activo Corriente</b>		<u>312.965.774</u>	<u>336.819.734</u>
<b>Activo No Corriente</b>			
Bienes de uso (Anexo)		121.956.357	126.230.909
Intangibles (Anexo)		174.574	268.672
Activos biológicos	9	-	247.186
<b>Total Activo No Corriente</b>		<u>122.130.931</u>	<u>126.746.767</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<u><u>435.096.705</u></u>	<u><u>463.566.501</u></u>
<b>PASIVO</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Deudas comerciales	10	104.627.913	128.862.785
Deudas financieras	11	10.631.170	7.196.025
Deudas diversas	12	28.838.940	30.815.652
<b>Total Pasivo Corriente</b>		<u>144.098.023</u>	<u>166.874.462</u>
<b>Pasivo No Corriente</b>			
Deudas financieras	11	25.854.448	35.168.659
<b>Total Pasivo No Corriente</b>		<u>25.854.448</u>	<u>35.168.659</u>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<u>169.952.471</u>	<u>202.043.121</u>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital	15	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		22.869.214	37.502.642
Reservas		19.834.507	18.069.271
Resultados acumulados		(2.199.487)	(18.688.533)
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>		<u>265.144.234</u>	<u>261.523.380</u>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<u><u>435.096.705</u></u>	<u><u>463.566.501</u></u>

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

## Estado de Resultados por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010

### En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>
<b>Ingresos Operativos</b>			
Locales - Plaza		51.173.320	55.843.462
Locales - Exp. Indirecta		233.693.433	211.987.904
Exportaciones		44.745.050	31.095.161
		<u>329.611.803</u>	<u>298.926.527</u>
<b>Bonificaciones</b>		(1.128.844)	(813.114)
<b>INGRESOS OPERATIVOS NETOS</b>	19	<u>328.482.959</u>	<u>298.113.413</u>
<b>Costo de los Bienes Vendidos</b>		<u>(254.463.589)</u>	<u>(207.340.251)</u>
<b>RESULTADO BRUTO</b>		74.019.370	90.773.162
<b>Gastos de Administración y Ventas</b>			
Retribuciones personales y cargas sociales	13	(15.739.945)	(14.531.738)
Gastos directos de ventas		(25.850.199)	(25.587.856)
Impuestos, tasas y contribuciones		(2.914.640)	(1.845.125)
Amortizaciones		(1.200.753)	(1.152.481)
Incobrables		98.669	(211.680)
Otros		(5.903.592)	(5.616.430)
		<u>(51.510.460)</u>	<u>(48.945.310)</u>
<b>SUB TOTAL</b>		22.508.910	41.827.852
<b>Resultados Diversos</b>			
Otros ingresos		1.481.541	1.801.614
		<u>1.481.541</u>	<u>1.801.614</u>
<b>Resultados Financieros</b>			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		1.676.391	955.312
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(2.604.801)	(2.964.994)
Diferencia de cambio		(1.956.337)	(6.652.610)
		<u>(2.884.747)</u>	<u>(8.662.292)</u>
<b>Impuesto a la Renta</b>	17	<u>(2.851.422)</u>	<u>(7.367.230)</u>
<b>RESULTADO NETO</b>		<u>18.254.282</u>	<u>27.599.944</u>
<b>GANANCIA / (PERDIDA) BÁSICA POR ACCIÓN (Nota 20)</b>		0,081	0,123

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

## Estado de Origen y Aplicación de Fondos por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010

### En pesos uruguayos

	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
Resultado del ejercicio	18.254.282	27.599.944
Más partidas que no representan egresos de fondos:		
Impuesto a la renta	2.851.422	7.367.230
Amortizaciones bienes de uso	8.305.657	8.109.870
Amortizaciones intangibles	252.803	246.241
Constitución neta de la previsión por obsolescencia	118.507	429.160
Constitución neta de la previsión por incobrables	(98.669)	211.680
Intereses perdidos y gastos financieros	2.604.801	2.964.994
Menos partidas que no representan ingresos de fondos:		
Resultado por venta de bienes de uso	-	(153.412)
Intereses ganados	(1.676.391)	(955.312)
Resultado operativo después de ajustes	30.612.412	45.820.395
(Aumento) / Disminución de créditos comerciales	52.769.373	27.004.156
(Aumento) / Disminución de bienes de cambio	(23.392.976)	(22.297.556)
(Aumento) / Disminución de otros créditos	2.376.005	1.350.498
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales	(18.302.388)	(2.630.212)
Aumento / (Disminución) de deudas diversas	16.149.137	11.458.669
Efectivo generado por / (usado en) operaciones	60.211.563	60.705.950
Impuesto a la renta pagado	(16.986.237)	(2.583.120)
Intereses pagados	(2.468.966)	(2.259.934)
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de operación</b>	<b>40.756.360</b>	<b>55.862.896</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
Adquisiciones de bienes de uso e intangibles	(10.498.606)	(5.222.326)
Ingreso por venta de bienes de uso	-	704.291
(Aumento) / Disminución de inversiones a largo plazo	-	141.995
Intereses cobrados	1.676.391	955.312
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de inversión</b>	<b>(8.822.215)</b>	<b>(3.420.728)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros	(7.709.942)	(2.999.948)
<b>Flujos netos de efectivo por actividades de financiación</b>	<b>(7.709.942)</b>	<b>(2.999.948)</b>
<b>Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes</b>	<b>(2.333.744)</b>	<b>(12.621.784)</b>
<b>Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes</b>	<b>21.890.459</b>	<b>36.820.436</b>
<b>Efectivo y equivalentes al inicio del período</b>	<b>32.856.584</b>	<b>28.069.281</b>
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL PERÍODO</b>	<b>54.747.043</b>	<b>64.889.717</b>

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

## Estado de Evolución del Patrimonio por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010

**En pesos uruguayos**

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
Saldo al 1 de julio de 2009	224.640.000	64.060.148	3.030.028	11.734.829	204.736	(50.893.575)	252.776.166
Formación de reserva			3.099.678			(3.099.678)	-
Ajuste por conversión		(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
Ajuste por conversión		20.229.845					20.229.845
Resultados del período						7.704.776	7.704.776
Saldo al 30 de junio de 2010	224.640.000	37.502.642	6.129.706	11.734.829	204.736	(18.688.533)	261.523.380
Formación de reserva			1.765.236			(1.765.236)	-
Ajuste por conversión		(14.633.428)					(14.633.428)
Resultados del período						18.254.282	18.254.282
Saldo al 31 de diciembre de 2010	224.640.000	22.869.214	7.894.942	11.734.829	204.736	(2.199.487)	265.144.234

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

## Cuadro de Bienes de Uso, Intangibles y Amortizaciones por el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010

### En pesos uruguayos

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro				Valor neto dic-10	Valor neto jun-10
	Saldos iniciales	Altas	Transferencias	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Amortización	Ajuste por conversión	Saldos finales		
<b>Bienes de uso</b>											
Inmuebles (Terrenos)	11.120.125	-	-	(538.979)	10.581.146	-	-	-	-	10.581.146	11.120.125
Inmuebles (Mejoras)	128.978.111	-	3.586.753	(6.224.933)	126.339.931	96.292.292	780.887	(4.677.026)	92.396.153	33.943.778	32.685.819
Mejoras en inmuebles arrendados	2.948.362	-	-	(142.904)	2.805.458	1.179.348	284.116	(60.732)	1.402.732	1.402.726	1.769.014
Maquinas y equipos	846.744.839	6.303.751	-	(41.252.969)	811.795.621	780.214.604	5.751.483	(37.888.532)	748.077.555	63.718.066	66.530.235
Muebles y útiles	29.728.700	153.748	-	(1.441.699)	28.440.749	28.938.334	73.640	(1.403.530)	27.608.444	832.305	790.366
Equipos de computación	8.175.962	421.321	-	(408.605)	8.188.678	7.819.075	246.634	(382.088)	7.683.621	505.057	356.887
Equipos de transporte	45.946.210	1.697.072	-	(2.243.318)	45.399.964	42.122.581	663.168	(2.049.978)	40.735.771	4.664.193	3.823.629
Equipos en trámite de instalación	6.402.269	1.152.163	(3.586.753)	(370.156)	3.597.523	-	-	-	-	3.597.523	6.402.269
Clisé	5.505.733	602.798	-	(277.882)	5.830.649	2.753.168	505.729	(139.811)	3.119.086	2.711.563	2.752.565
<b>Total</b>	<b>1.085.550.311</b>	<b>10.330.853</b>	<b>-</b>	<b>(52.901.445)</b>	<b>1.042.979.719</b>	<b>959.319.402</b>	<b>8.305.657</b>	<b>(46.601.697)</b>	<b>921.023.362</b>	<b>121.956.357</b>	<b>126.230.909</b>
<b>Intangibles</b>											
Otros intangibles	2.841.051	167.753	-	(136.855)	2.871.949	2.572.379	252.803	(127.807)	2.697.375	174.574	268.672
<b>Total</b>	<b>2.841.051</b>	<b>167.753</b>	<b>-</b>	<b>(136.855)</b>	<b>2.871.949</b>	<b>2.572.379</b>	<b>252.803</b>	<b>(127.807)</b>	<b>2.697.375</b>	<b>174.574</b>	<b>268.672</b>



## Notas a los Estados Contables al 31 de diciembre de 2010

### Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

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

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

#### 2.1 Bases de preparación

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

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

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

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

Las políticas contables han sido aplicadas de forma consistente en todos los periodos presentados en los estados contables. Algunas cifras correspondientes al período terminado el 31 de diciembre de 2009 fueron reclasificados en los presentes estados contables con el fin de hacerlas comparables con las del período actual y facilitar su comparación.

#### 2.2 Moneda funcional y de presentación

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 = \$ 20,103).
- 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 período, se expone directamente en el patrimonio en la cuenta Ajuste por conversión del rubro Ajustes al patrimonio.

### **2.3 Bases de medición**

Los presentes estados contables se han preparado utilizando el principio de costo histórico 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 2010, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos períodos. El efecto en los estados contables de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos períodos, es reconocido en el período en que la estimación es modificada y en los períodos futuros afectados, o sea se registran en forma prospectiva.

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.

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

### **3.1 Moneda extranjera**

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

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a la moneda funcional aplicando el tipo de cambio vigente al cierre del 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:

	<b>Promedio</b>		<b>Cierre</b>	
	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>jun-10</b>
Peso Argentino	0,253	0,261	0,251	0,25
Euro	1,312	1,455	1,327	1,22
Real	0,579	0,556	0,601	0,56
Peso Uruguayo	0,049	0,047	0,050	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.

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

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

### **3.3 Deterioro**

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

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

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

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 están valuados al costo de adquisición o a su valor neto de realización si éste es menor. El valor neto de realización es el valor de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los costos estimados de terminación y gastos de venta estimados.

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

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

## **3.5 Bienes de Uso**

### ***Valuación***

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 el valor residual 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 período.

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

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

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

El impuesto a la renta sobre los resultados del período 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 período, utilizando la tasa del impuesto a la renta vigente a la fecha de cierre de los estados contables y considerando los ajustes por pérdidas fiscales en años anteriores.

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

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

### **3.8 Determinación del Resultado del 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.

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

### **3.9 Definición de fondos**

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

### **3.10 Activos biológicos**

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

## **Nota 4 - Administración de riesgo financiero**

### **4.1 General**

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado (de 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 otros precios de mercado, afecten los ingresos de la Sociedad o el valor de los instrumentos financieros que mantiene. El objetivo de la administración del riesgo de mercado es administrar y controlar las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizar la rentabilidad.

#### ***Riesgo de 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.

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

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

#### ***Riesgo de tasa de interés***

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

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

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

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

#### ***Administración de capital***

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

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

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



## Nota 5 – Inversiones temporarias

El detalle de las inversiones temporarias es el siguiente:

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

## Nota 6 - Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

<b>Corriente</b>	<b>dic-10</b>	<b>jun-10</b>
Deudores simples plaza	40.710.505	59.111.233
Deudores por exportaciones	12.822.799	24.757.971
Documentos a cobrar	42.789.376	71.889.963
Deudores en gestión	8.158.742	8.552.611
	104.481.422	164.311.778
Menos: Previsión para deudores incobrables	(9.722.192)	(10.302.180)
	<u>94.759.230</u>	<u>154.009.598</u>

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

	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>
Saldos al inicio	10.302.180	10.835.993
Constitución neta del ejercicio	(98.669)	211.680
Ajuste por conversión	(481.319)	(1.816.003)
Saldo al final del período	<u>9.722.192</u>	<u>9.231.670</u>

## Nota 7 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

<b>Corriente</b>	<b>dic-10</b>	<b>jun-10</b>
Documentos en garantía	9.632.835	15.172.947
Anticipo a proveedores	3.809.539	2.639.924
Pagos adelantados	272.818	159.826
Impuestos anticipados	3.047.132	1.415.678
Diversos	823.919	1.547.975
	<u>17.586.243</u>	<u>20.936.350</u>

## Nota 8 - Bienes de cambio

El detalle de los bienes de cambio es el siguiente:

	<u>dic-10</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Productos terminados	9.462.341	9.643.568
Papeles terminados	33.906.182	14.164.576
Productos en proceso	3.278.317	4.361.035
Materias primas y suministros	58.206.387	60.101.878
Repuestos para maquinarias	29.020.048	26.619.006
Importaciones en trámite	13.565.906	15.648.283
	<u>147.439.181</u>	<u>130.538.346</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	(1.565.923)	(1.521.144)
	<u><u>145.873.258</u></u>	<u><u>129.017.202</u></u>

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

	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>
Saldo al inicio	1.521.144	1.218.100
Constitución neta del ejercicio	118.507	429.160
Ajuste por conversión	(73.728)	(233.396)
Saldo al final del período	<u><u>1.565.923</u></u>	<u><u>1.413.864</u></u>

## Nota 9 – Activos biológicos

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

	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>
Saldos al inicio	247.186	274.073
Ajuste por conversión	(11.981)	(44.320)
Consumo	-	(46.308)
Baja de plantaciones forestales	(235.205)	-
Saldo al al final del período	<u><u>-</u></u>	<u><u>183.445</u></u>

## Nota 10 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	<u>dic-10</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Proveedores por importaciones	38.433.438	51.766.601
Proveedores de plaza	41.890.732	55.406.424
Documentos a pagar	24.303.743	21.689.760
	<u><u>104.627.913</u></u>	<u><u>128.862.785</u></u>

## Nota 11 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	<b>dic-10</b>							
	<b>Menor a 1 año</b>		<b>1 año a 3 años</b>		<b>Más de 3 años</b>		<b>Total</b>	
	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>
Otros Préstamos (**)	528.535	10.625.139	508.691	10.226.215	777.408	15.628.233	1.814.634	36.479.587
Interes Devengado	300	6.031	-	-	-	-	300	6.031
Saldo al 31/12/10	528.835	10.631.170	508.691	10.226.215	777.408	15.628.233	1.814.934	36.485.618

(\*\*) Incluye deudas refinanciadas con bancos locales por US\$ 662.226, según contrato de fecha 24 de julio de 2006 y su modificativo de fecha 28 de noviembre de 2006 y deudas con terceros por US\$ 1.152.408 refinanciadas en abril de 2010 a 10 años de plazo con los dos primeros años de gracia.

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

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

(\*\*) Incluye deudas refinanciadas con bancos locales por US\$ 812.223, según contrato de fecha 24 de julio de 2006 y su modificativo de fecha 28 de noviembre de 2006 y deudas con terceros por US\$ 1.152.408 refinanciadas en abril de 2010 a 10 años de plazo con los dos primeros años de gracia.

## Nota 12 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	<u>dic-10</u>	<u>jun-10</u>
<b>Corriente</b>		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	21.406.840	18.909.658
Anticipos recibidos de clientes	736.775	837.495
Otras deudas	6.695.325	11.068.499
	<u>28.838.940</u>	<u>30.815.652</u>

## Nota 13 - Gastos del personal

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

	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>
Retribuciones al personal	48.200.131	43.608.978
Cargas sociales	18.574.107	17.903.128
	<u>66.774.238</u>	<u>61.512.106</u>

Del total de gastos de personal, \$ 51.034.293 (\$46.980.368 al 31 de diciembre de 2009) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 15.739.945 (\$14.531.738 al 31 de diciembre de 2009), se incluyen como gastos de administración y ventas.

## **Nota 14 - Garantías Otorgadas**

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 662.226 al 31 de diciembre de 2010 (US\$ 812.223 al 30 de junio de 2010), PAMER S.A. ha otorgado la siguiente garantía:

- Primer gravamen hipotecario sobre planta industrial sita en Mercedes

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

## **Nota 15 - Patrimonio**

### ***Capital***

El capital integrado al 31 de diciembre de 2010 y al 30 de junio de 2010 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.

### ***Reserva especial***

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

## **Nota 16 - Instrumentos financieros**

### **16.1 Riesgo de crédito**

#### ***Exposición al riesgo de crédito***

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

	Valor en libros	
	dic-10	jun-10
Disponibilidades	54.676.673	20.384.130
Inversiones temporarias	5 -	12.067.531
Créditos por ventas	6 94.759.230	154.009.598
Otros Créditos	7 17.586.243	20.936.350
	167.022.146	207.397.609

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

	Valor en libros	
	dic-10	jun-10
Nacional	92.411.881	155.203.633
Países del Mercosur	19.933.592	19.742.315
	112.345.473	174.945.948

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 12% del saldo total de las cuentas por cobrar (17% al 30 de junio de 2010).

### ***Pérdidas por deterioro***

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

	Deterioro		
	dic-10	dic-10	
Vigentes	87.078.335	-	87.078.335
De 0 a 30 días Vencidos	10.566.298		10.566.298
De 31 a 120 días Vencidos	14.700.841	(67.667)	14.633.174
Más de un año Vencidos	9.722.192	(9.654.526)	67.666
	122.067.666	(9.722.193)	112.345.473

  

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

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

## **16.2 Riesgo de liquidez**

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

Al 31 de diciembre de 2010	Valor en libros			
	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años	
<b>Pasivos financieros</b>				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	133.466.853	133.466.853	-	-
	133.466.853	133.466.853	-	-

Al 30 de junio de 2010

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

Adicionalmente a lo anteriormente expuesto, se presenta en la Nota 11 el detalle de las deudas financieras.

### 16.3 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 que afecten las posiciones que mantiene la Sociedad.

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

	<b>dic-10</b>			
	<b>Euros</b>	<b>Pesos Argentinos</b>	<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>Equiv. Pesos Uruguayos</b>
<b>Activo corriente</b>				
Disponibilidades	-	3.024	2.813.041	2.828.312
Créditos por ventas	-	-	10.229.619	10.229.619
Otros créditos	49.945	-	2.542.692	3.874.725
<b>TOTAL ACTIVO</b>	49.945	3.024	15.585.352	16.932.656
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	62.557	216.875	27.342.695	30.106.310
Deudas diversas	-	-	28.236.944	28.236.944
<b>TOTAL PASIVO</b>	62.557	216.875	55.579.639	58.343.254
<b>Posición Neta</b>	(12.612)	(213.851)	(39.994.287)	(41.410.598)
	<b>jun-10</b>			
	<b>Euros</b>	<b>Pesos Argentinos</b>	<b>Pesos Uruguayos</b>	<b>Equiv. Pesos Uruguayos</b>
<b>Activo corriente</b>				
Disponibilidades	-	308	421.596	423.252
Inversiones teporarias	-	-	12.067.531	12.067.531
Créditos por ventas	-	-	9.739.260	9.739.260
Otros créditos	-	-	126.266	126.266
<b>TOTAL ACTIVO</b>	-	308	22.354.653	22.356.309
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	10.097	216.875	33.055.859	34.481.688
Deudas diversas	-	-	29.445.934	29.445.934
<b>TOTAL PASIVO</b>	10.097	216.875	62.501.793	63.927.622
<b>Posición Neta</b>	(10.097)	(216.567)	(40.147.140)	(41.571.313)

**Análisis de sensibilidad**

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del período respecto a las monedas extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 30 de junio de 2010.

*Pesos Uruguayos*

	<b>Patrimonio</b>	<b>Resultados</b>
<b>31 de diciembre de 2010</b>		
Peso Uruguayo	3.820.133	3.820.133
Euro	24.847	24.847
Peso Argentino	110.667	110.667
<b>30 de junio de 2010</b>		
Peso Uruguayo	4.014.722	4.014.722
Euro	26.113	26.113
Peso Argentino	116.304	116.304

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

**Riesgo de tipo de interés**

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses al cierre del semestre terminado el 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés y su fecha más temprana de modificación, es el siguiente:

	<b>Tasa efectiva</b>	<b>dic-10</b>							
		<b>Menor a 1 año</b>		<b>1 año a 3 años</b>		<b>Más de 3 años</b>		<b>Total</b>	
		<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>
Otros Préstamos - tasa fija	14,21%	125.000	2.512.875	250.000	5.025.742	777.408	15.628.233	1.152.408	23.166.850
Otros Préstamos - tasa variable	Libor + 1%	662.226	13.312.737					662.226	13.312.737
Interés Devengado		300	6.031	-	-	-	-	300	6.031
		<u>787.526</u>	<u>15.831.643</u>	<u>250.000</u>	<u>5.025.742</u>	<u>777.408</u>	<u>15.628.233</u>	<u>1.814.934</u>	<u>36.485.618</u>

	<b>Tasa efectiva</b>	<b>dic-09</b>							
		<b>Menor a 1 año</b>		<b>1 año a 3 años</b>		<b>3 años a 6 años</b>		<b>Total</b>	
		<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equiv. \$</b>
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
		<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>

### **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 2010.

Pesos Uruguayos	Resultados		Patrimonio	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
	1%	1%	1%	1%
<b>31 de diciembre de 2010</b>				
Instrumentos de tasa variable	(66.564)	66.564	(66.564)	66.564
<b>31 de diciembre de 2009</b>				
Instrumentos de tasa variable	(93.627)	93.627	(93.627)	93.627

### **16.4 Valor razonable**

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

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

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

	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>
<b>Gasto por impuesto corriente</b>		
Impuesto corriente	2.851.422	7.603.901
Gasto / (Ingreso)	<u>2.851.422</u>	<u>7.603.901</u>
<b>Impuesto diferido</b>		
Gasto / (Ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias		-
Gasto / (Ingreso) por reducción en la tasa impositiva	-	(236.671)
Gasto / (Ingreso)	<u>-</u>	<u>(236.671)</u>
<b>Total impuesto a la renta</b>	<u>2.851.422</u>	<u>7.367.230</u>

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

	<u>dic-10</u>		<u>dic-09</u>	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		<u>21.105.704</u>		<u>34.967.174</u>
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	5.276.426	25%	8.741.794
Provisión impuestos	3%	682.499	1%	432.164
Gastos no admitidos	4%	775.839	2%	622.361
Ajuste fiscal por inflación	(6%)	(1.200.810)	(2%)	(730.331)
Renta no gravada de gastos asociados	0%	3.878	0%	13.352
Otros ajustes	(13%)	(2.686.410)	(5%)	(1.712.110)
Impuesto a la renta	<u>14%</u>	<u>2.851.422</u>	<u>21%</u>	<u>7.367.230</u>



### 17.3 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.

### 17.4 Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

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

	<b>dic-10</b>		
	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Neto</b>
Bienes de cambio	1.455.937	-	1.455.937
Bienes de uso	18.984.988	-	18.984.988
Deudores incobrables	128.780	-	128.780
Previsión por obsolescencia	391.481	-	391.481
Otros activos	13.002	-	13.002
Impuesto diferido no recuperable	(20.974.188)	-	(20.974.188)
<b>Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

  

	<b>jun-10</b>		
	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Neto</b>
Bienes de cambio	1.830.961	-	1.830.961
Bienes de uso	13.877.321	-	13.877.321
Deudores incobrables	495.612	-	495.612
Previsión por obsolescencia	380.286	-	380.286
Otros activos	9.350	-	9.350
Impuesto diferido no recuperable	(16.593.530)	-	(16.593.530)
<b>Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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 2010 y al 30 de junio de 2010.

## Nota 18 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

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

El monto remunerado al mismo en el semestre terminado el 31 de diciembre de 2010 ascendió a \$ 7.374.243 (por el semestre terminado el 31.12.09 el mismo fue de \$ 7.095.822).

## **Nota 19 - Ingresos operativos**

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<u>dic-10</u>	<u>dic-09</u>
Corrugado	284.494.448	241.480.748
Tissue	21.389.523	28.515.643
Papeles	22.648.231	27.726.412
Otros	1.079.601	390.610
	<u>329.611.803</u>	<u>298.113.413</u>

Las ventas de los períodos de seis meses terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009 a los 10 principales clientes representaron el 36% y el 39% de las ventas totales respectivamente. En ninguno de dichos periodos las ventas al principal cliente excedieron el 10% de las ventas totales.

## **Nota 20 - Resultado por acción**

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

El cálculo de la ganancia/ (pérdida) básica por acción al 31 de diciembre de 2010 y 31 de diciembre de 2009 está basado en el resultado neto atribuible a los accionistas y el promedio ponderado de la cantidad de acciones ordinarias en circulación durante el período.

La ganancia por acción al 31 de diciembre de 2010 asciende a \$ 0,081.

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

—.—