



PAMER S.A.

**Informe dirigido al Directorio referente
a la auditoría de los Estados Financieros
expresados en Pesos Uruguayos por el ejercicio
anual terminado el 30 de junio de 2014**

KPMG
26 de setiembre de 2014
Este informe contiene 30 páginas

Contenido

Dictamen de Auditores Independientes	3
Estado de Situación Financiera al 30 de junio de 2014	5
Estado de Resultados Integrales por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014	6
Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014	7
Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014	8
Anexo: Cuadro de Propiedad, planta y equipo, Intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014	9
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2014	11

— . —



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

Teléfono: 598 2902 4546
Telefax: 598 2902 1337
E-mail: kpmg@kpmg.com.uy
[http:// www.kpmg.com/Uy/es](http://www.kpmg.com/Uy/es)

Dictamen de los Auditores Independientes

Señores del Directorio de
PAMER S.A.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de PAMER S.A. expresados en pesos uruguayos, los que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2014, los correspondientes estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado en esa fecha, sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas y anexo.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados financieros

La Dirección es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la administración determinó necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores significativos, debido a fraude o error.

Responsabilidad del Auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestra auditoría. Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar procedimientos para obtener evidencia de auditoría acerca de los importes y las revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados financieros, ya sea por fraude o error. Al efectuar estas evaluaciones de riesgos, el auditor considera lo relevante del control interno para la preparación y presentación razonable de los estados financieros de la entidad, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye evaluar lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Dirección, así como evaluar la presentación general de los estados financieros en su conjunto.

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

Opinión

En nuestra opinión, los referidos estados financieros expresados en pesos uruguayos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de PAMER S.A. al 30 de junio de 2014, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el ejercicio anual terminado en esa fecha, de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

Montevideo, 26 de setiembre de 2014

KPMG

Cr. Alexander Fry
Socio
C.J. y P.P.U. N° 38.161



Estado de Situación Financiera al 30 de junio de 2014

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibilidades		18.471.744	29.683.121
Créditos por ventas	5	288.219.897	205.072.173
Otros créditos	6	40.487.150	8.057.555
Inventarios	7	183.913.249	145.310.653
Total Activo Corriente		<u>531.092.040</u>	<u>388.123.502</u>
Activo No Corriente			
Propiedad, planta y equipo (Anexo)		256.792.214	210.569.281
Intangibles (Anexo)		1.537.796	459.345
Activo por impuesto diferido	14	8.190.024	5.151.024
Total Activo No Corriente		<u>266.520.034</u>	<u>216.179.650</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>797.612.074</u></u>	<u><u>604.303.152</u></u>
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Deudas comerciales	8	191.931.119	139.396.617
Deudas financieras	9	37.887.036	6.248.497
Deudas diversas	10	50.819.479	41.877.492
Total Pasivo Corriente		<u>280.637.634</u>	<u>187.522.606</u>
Pasivo No Corriente			
Deudas comerciales	8	30.811.775	40.152.850
Deudas financieras	9	14.674.560	16.125.312
Deudas diversas	10	665.880	2.025.125
Total Pasivo No Corriente		<u>46.152.215</u>	<u>58.303.287</u>
TOTAL PASIVO		<u>326.789.849</u>	<u>245.825.893</u>
PATRIMONIO			
Capital	17	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		79.053.402	34.836.742
Reservas		34.096.149	30.095.447
Resultados acumulados		133.032.674	68.905.070
TOTAL PATRIMONIO		<u>470.822.225</u>	<u>358.477.259</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u><u>797.612.074</u></u>	<u><u>604.303.152</u></u>

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

Estado de Resultados Integrales por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014

En pesos uruguayos

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
Ingresos Operativos			
Locales - Plaza		144.766.267	136.880.929
Locales - Exp. Indirecta		744.540.318	561.665.084
Exportaciones		69.143.176	61.311.796
INGRESOS OPERATIVOS NETOS	16	<u>958.449.761</u>	<u>759.857.809</u>
Costo de los Bienes Vendidos	12	<u>(728.208.199)</u>	<u>(593.204.924)</u>
RESULTADO BRUTO		230.241.562	166.652.885
Gastos de Administración y Ventas			
Retribuciones personales y cargas sociales	11	(42.216.864)	(36.345.616)
Gastos directos de ventas		(78.968.781)	(60.424.523)
Impuestos, tasas y contribuciones		(6.759.676)	(5.780.204)
Amortizaciones		(3.881.660)	(3.237.590)
Incobrables		(1.389.042)	754.857
Otros		(14.323.784)	(14.126.762)
		<u>(147.539.807)</u>	<u>(119.159.838)</u>
Otros resultados operativos			
Otros ingresos		2.961.983	1.938.173
Otros egresos		(298.055)	(140.105)
		<u>2.663.928</u>	<u>1.798.068</u>
RESULTADO OPERATIVO		<u>85.365.683</u>	<u>49.291.115</u>
Resultados Financieros			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		3.114.057	3.099.406
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(5.150.621)	(4.446.642)
Diferencia de cambio		(265.786)	(4.362.092)
		<u>(2.302.350)</u>	<u>(5.709.328)</u>
Impuesto a la Renta	14	<u>(4.635.027)</u>	<u>2.387.546</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO		<u>78.428.306</u>	<u>45.969.333</u>
Otros resultados integrales			
Partidas que no se reclasifican posteriormente al resultado del ejercicio			
Ajustes por conversión		44.216.660	(20.845.247)
Resultado integral total del ejercicio		<u>122.644.966</u>	<u>25.124.086</u>
GANANCIA BÁSICA Y DILUIDA POR ACCIÓN (Nota 19)		0,349	0,205
(sobre el resultado del ejercicio)			

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

Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2014

En pesos uruguayos

	Nota	30 de junio 2014	30 de junio 2013
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Resultado del ejercicio		78.428.306	45.969.333
Ajustes por:			
Impuesto a la renta	14	4.635.027	(2.387.546)
Amortizaciones y deterioro de propiedad, planta y equipo		24.856.116	26.968.098
Amortizaciones intangibles		263.196	178.705
Constitución/(liberación) de la previsión por obsolescencia	7	-	(2.424.864)
Constitución/(liniación) de la previsión de incobrables	5	1.389.042	(675.507)
Intereses perdidos y gastos financieros		5.150.621	4.446.642
Resultado por venta de propiedad, planta y equipo		(405.699)	-
Intereses ganados y descuentos obtenidos		(3.114.057)	(3.099.406)
Resultado operativo después de ajustes		111.202.552	68.975.455
(Aumento) / Disminución de créditos por ventas		(58.744.904)	(28.649.821)
(Aumento) / Disminución de inventarios		(21.126.743)	(25.687.400)
(Aumento) / Disminución de otros créditos		(32.720.398)	1.838.951
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales		21.763.512	44.921.048
Aumento / (Disminución) de deudas diversas		4.564.923	7.783.835
Efectivo generado por / (usado en) operaciones		24.938.942	69.182.068
Impuesto a la renta pagado		(6.957.040)	(4.691.588)
Intereses pagados		(3.430.017)	(3.140.838)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación		14.551.885	61.349.642
 ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisiciones de propiedad planta y equipo e intangibles		(45.419.698)	(52.635.478)
Ingreso por venta de propiedad, planta y equipo		415.402	-
Intereses cobrados		3.114.057	3.099.406
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión		(41.890.239)	(49.536.072)
 ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros		24.905.529	165.883
Pago de dividendos		(10.300.000)	(4.934.550)
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación		14.605.529	(4.768.667)
Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes		1.521.448	(2.120.979)
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes		(11.211.377)	4.923.924
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		29.683.121	24.759.197
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO		18.471.744	29.683.121

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

Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014

En pesos uruguayos

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
Saldo al 1 de julio de 2012	224.640.000	55.681.989	9.757.567	14.072.543	204.736	33.930.888	338.287.723
Resultado integral total del año							
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	45.969.333	45.969.333
Otros resultados integrales-Ajuste por conversión	-	(20.845.247)	-	-	-	-	(20.845.247)
Resultado integral total del año	-	(20.845.247)	-	-	-	45.969.333	25.124.086
Contribuciones de y distribuciones a los propietarios							
Distribución de dividendos (Nota 17)	-	-	-	-	-	(4.934.550)	(4.934.550)
Formación de reservas	-	-	1.233.638	4.826.963	-	(6.060.601)	-
Total contribuciones de y distribuciones a los propietarios	-	-	1.233.638	4.826.963	-	(10.995.151)	(4.934.550)
Saldo al 30 de junio de 2013	224.640.000	34.836.742	10.991.205	18.899.506	204.736	68.905.070	358.477.259
Resultado integral total del año							
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	78.428.306	78.428.306
Otros resultados integrales-Ajuste por conversión	-	44.216.660	-	-	-	-	44.216.660
Resultado integral total del año	-	44.216.660	-	-	-	78.428.306	122.644.966
Contribuciones de y distribuciones a los propietarios							
Distribución de dividendos (Nota 17)	-	-	-	-	-	(10.300.000)	(10.300.000)
Formación de reservas	-	-	2.298.436	1.702.266	-	(4.000.702)	-
Total contribuciones de y distribuciones a los propietarios	-	-	2.298.436	1.702.266	-	(14.300.702)	(10.300.000)
Saldo al 30 de junio de 2014	224.640.000	79.053.402	13.289.641	20.601.772	204.736	133.032.674	470.822.225

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

ANEXO

Cuadro de Propiedad planta y equipo, intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014

En pesos uruguayos

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro						Valor neto 30 de junio 2014	Valor neto 30 de junio 2013	
	Saldos iniciales	Altas	Transferencias	Bajas	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Bajas/Ajustes y deterioro	Ajustes	Amortización/De terioro	Ajuste por conversión			Saldos finales
Propiedad, planta y equipo														
Inmuebles (Terrenos)	10.825.905	-	-	-	1.242.705	12.068.610	-	-	-	-	-	-	12.068.610	10.825.905
Inmuebles (Mejoras)	129.548.186	19.866.380	-	-	15.197.726	164.612.292	98.765.705	-	-	1.785.335	11.400.169	111.951.209	52.661.083	30.782.481
Mejoras en inmuebles arrendados	2.870.347	-	-	-	329.487	3.199.834	2.870.347	-	-	-	329.487	3.199.834	-	-
Máquinas y equipos	894.579.928	61.392.038	-	-	110.200.929	1.066.172.895	800.656.850	-	-	21.301.929	92.657.363	914.616.142	151.556.753	93.923.078
Muebles y útiles	30.835.258	708.897	-	-	3.559.800	35.103.955	28.840.532	-	-	321.616	3.321.927	32.484.075	2.619.880	1.994.726
Equipos de computación	9.508.442	814.289	-	-	1.114.484	11.437.214	9.255.579	-	-	640.197	1.084.987	10.980.764	456.451	252.863
Equipos de transporte	48.468.471	3.171.838	-	580.147	5.628.929	56.689.091	45.727.312	570.444	-	1.852.132	5.278.089	52.287.090	4.402.001	2.741.159
Obras en curso	14.586.599	34.214.315	44.552.211	-	1.155.915	5.404.618	-	-	-	-	-	-	5.404.618	14.586.599
Clisé	10.453.151	2.575.001	-	-	1.295.915	14.324.067	7.986.554	-	-	1.533.277	970.759	10.490.591	3.833.477	2.466.591
Importaciones en trámite-Máquinas y equipo	35.004.021	-	35.004.021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.004.021
Repuestos para maquinarias	22.062.162	7.776.443	6.744.579	-	2.571.367	25.665.393	4.070.304	3.006.850	-	428.480	384.116	1.876.051	23.789.342	17.991.858
Total	1.208.742.470	130.519.200	86.300.811	580.147	142.297.257	1.394.677.969	998.173.185	3.577.294	-	27.862.966	115.426.898	1.137.885.755	256.792.214	210.569.281
Intangibles														
Otros intangibles	3.484.589	1.201.308	-	-	496.876	5.182.773	3.025.244	-	-	263.196	356.537	3.644.977	1.537.796	459.345
Total	3.484.589	1.201.308	-	-	496.876	5.182.773	3.025.244	-	-	263.196	356.537	3.644.977	1.537.796	459.345

ANEXO

Cuadro de Propiedad planta y equipo, intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2013

En pesos uruguayos

	Costo				Amortización y pérdidas por deterioro				Valor neto 30 de junio 2013	Valor neto 30 de junio 2012	
	Saldos iniciales	Altas	Transferencias	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Amortización/De terioro	Ajuste por conversión			Saldos finales
Propiedad, planta y equipo											
Inmuebles (Terrenos)	11.535.947	-	-	(710.042)	10.825.905	-	-	-	-	10.825.905	11.535.947
Inmuebles (Mejoras)	138.044.904	-	-	(8.496.718)	129.548.186	103.434.936	1.650.404	(6.319.635)	98.765.705	30.782.481	34.609.968
Mejoras en inmuebles arrendados	3.058.605	-	-	(188.258)	2.870.347	2.446.902	558.215	(134.770)	2.870.347	-	611.703
Máquinas y equipos	948.384.846	3.189.513	1.203.649	(58.198.080)	894.579.928	835.550.580	16.078.597	(50.972.327)	800.656.850	93.923.078	112.834.266
Muebles y útiles	32.543.260	286.078	-	(1.994.080)	30.835.258	30.413.671	290.588	(1.863.727)	28.840.532	1.994.726	2.129.589
Equipos de computación	9.697.045	395.013	-	(583.616)	9.508.442	9.237.468	570.495	(552.384)	9.255.579	252.863	459.577
Equipos de transporte	50.573.447	999.416	-	(3.104.392)	48.468.471	46.918.884	1.649.485	(2.841.057)	45.727.312	2.741.159	3.654.563
Obras en curso	4.605.927	10.981.146	(1.203.649)	203.175	14.586.599	-	-	-	-	14.586.599	4.605.927
Clisé	9.614.878	1.409.831	-	(571.558)	10.453.151	6.209.152	2.100.010	(322.602)	7.986.560	2.466.591	3.405.726
Importaciones en trámite-Máquinas y equipos	-	35.004.021	-	-	35.004.021	-	-	-	-	35.004.021	-
Repuestos para maquinarias	-	-	22.062.162	-	22.062.162	-	4.070.304	-	4.070.304	17.991.858	-
Total	1.208.058.859	52.265.018	22.062.162	(73.643.569)	1.208.742.470	1.034.211.593	26.968.098	(63.006.502)	998.173.189	210.569.281	173.847.266
Intangibles											
Otros intangibles	3.310.629	370.460	-	(196.500)	3.484.589	3.027.834	178.705	(181.295)	3.025.244	459.345	282.795
Total	3.310.629	370.460	-	(196.500)	3.484.589	3.027.834	178.705	(181.295)	3.025.244	459.345	282.795

Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2014

(expresados en pesos uruguayos)

Nota 1 - Información básica sobre la Sociedad

1.1 Naturaleza Jurídica

PAMER S.A. (en adelante “la Sociedad”) es una sociedad anónima abierta que fue constituida el 20 de agosto de 1937 por un período de tiempo de 100 años.

1.2 Actividad Principal

Su principal actividad es la fabricación y comercialización de papeles (kraft, liners, ondas e higiénicos), planchas y cajas de cartón corrugado. Su domicilio legal y fiscal está radicado en Luis Alberto de Herrera 3113, Montevideo, Uruguay.

Nota 2 - Bases de preparación de los estados financieros

2.1 Bases de preparación

Los presentes estados financieros se han preparado de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante “NIIF”) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board - IASB), traducidas al idioma español, y las interpretaciones elaboradas por el Comité de Interpretaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera o el anterior Comité de Interpretaciones, en virtud de lo establecido por el Decreto 124/011 de fecha 1° de abril de 2011 para emisores de oferta pública.

2.2 Moneda funcional y de presentación

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

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

- Los activos y pasivos se convirtieron al tipo de cambio de cierre (1 USD = \$ 22,929);
- Los ingresos y egresos se convirtieron al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;
- El patrimonio, excepto los resultados del ejercicio, se convirtieron al tipo de cambio de cierre;
- La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de activos, pasivos y patrimonio, y del tipo de cambio vigente a la fecha de cada transacción para el resultado del ejercicio, se expone directamente en el patrimonio en la cuenta Ajuste por conversión del rubro Ajustes al patrimonio.

2.3 Bases de medición

Los presentes estados financieros se han preparado utilizando el principio de costo histórico según se explica en las siguientes Notas.

2.4 Uso de estimaciones contables

La preparación de los estados financieros de acuerdo a NIIF 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 financieros, como así también los ingresos y gastos registrados en el ejercicio. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por la dirección de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 30 de junio de 2014, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos períodos. El efecto en los estados financieros 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, los supuestos y las incertidumbres de estimación, que tienen un riesgo significativo de ocasionar ajustes en el ejercicio a finalizar el 30 de junio de 2015 refieren a la previsión para deudores incobrables, previsión para obsolescencia, las amortizaciones y el cargo por impuesto a la renta, entre otras estimaciones.

Medición de los valores razonables

Algunas de las políticas y revelaciones contables de la Sociedad requieren la medición de los valores razonables tanto de los activos y pasivos financieros.

Cuando se mide el valor razonable de un activo o pasivo, la Sociedad utiliza datos de mercado observables siempre que sea posible. Los valores razonables se clasifican en niveles distintos dentro de una jerarquía del valor razonable que se basa en las variables usadas en las técnicas de valoración, como sigue:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2: datos diferentes de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que sean observables para un activo o pasivo.
- Nivel 3: datos para el activo o pasivo que no se basan en datos de mercado observables (variables no observables).

Si las variables usadas para medir el valor razonable de un activo o pasivo puede clasificarse en niveles distintos de la jerarquía del valor razonable, entonces la medición del valor razonable se clasifica en su totalidad en el mismo nivel de la jerarquía del valor razonable que la variable de nivel más bajo que sea significativa para la medición total.

La sociedad reconoce las transferencias entre los niveles de la jerarquía del valor razonable al final del ejercicio sobre el que se informa durante el que ocurrió el cambio.

2.5 Fecha de aprobación de los estados financieros

Los presentes estados financieros han sido aprobados por el Directorio de la Sociedad el 24 de setiembre de 2014 y serán presentados para su aprobación a la Asamblea General de Accionistas dentro de los plazos establecidos por la ley.

Nota 3 - Principales políticas y prácticas contables aplicadas

Las políticas contables aplicadas por la Sociedad para la preparación y presentación de los presentes estados financieros han sido aplicadas consistentemente en los ejercicios anuales terminados el 30 de junio de 2014 y 2013.

3.1 Moneda extranjera

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

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

En la presentación del estado de flujos de efectivo, 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 al Dólar Estadounidense, el promedio y cierre de los estados financieros:

	Promedio		Cierre	
	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13
Peso Argentino	0,162	0,241	0,089	0,262
Euro	1,268	1,325	1,369	1,301
Real	0,421	0,489	0,441	0,449
Peso Uruguayo	0,045	0,050	0,044	0,049

3.2 Instrumentos financieros

Instrumentos financieros no derivados

Los instrumentos financieros no derivados incluyen:

- efectivo y equivalentes de efectivo, créditos por ventas y otros créditos, que son clasificados como Préstamos y otras cuentas a cobrar;
- deudas comerciales, financieras y diversas, que son clasificados como Pasivos financieros medidos al costo amortizado.

Estos instrumentos financieros son reconocidos inicialmente al valor razonable más los costos directamente atribuibles a la transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, los instrumentos financieros no derivados son valuados como se describe a continuación.

- Los instrumentos clasificados como Préstamos y otras cuentas a cobrar: al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier pérdida por deterioro cuando corresponde (Nota 3.3).
- Los instrumentos clasificados como Pasivos financieros medidos al costo amortizado: 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 financiero para determinar si existe evidencia objetiva de deterioro de valor. Un activo financiero se considera deteriorado si existe evidencia objetiva indicativa de que uno o más eventos han tenido un efecto negativo en los flujos de efectivo futuros del activo.

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

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

Todas las pérdidas por deterioro se reconocen en resultados.

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

Activos no financieros

Los valores contables de los activos no financieros de la Sociedad, diferentes de inventarios, impuestos diferidos, son revisados a la fecha de cada estado financiero para determinar si existe un indicio de deterioro. Si algún indicio de deterioro existiera, entonces se estima el valor recuperable del activo.

El importe recuperable de un activo o unidad generadora de efectivo es estimado como el mayor entre su valor de uso y su valor razonable menos los costos de venta. Para determinar el valor de uso, se descuentan los flujos futuros de efectivo estimados a su valor actual usando una tasa de descuento que refleje las evaluaciones actuales del mercado correspondientes al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo. A efectos de comprobar el deterioro, los activos se agrupan en el grupo más pequeño de activos que generan flujos de efectivo procedentes del uso continuado que sean independientes de los producidos por otros activos o grupos de activos (“la unidad generadora de efectivo”).

Una pérdida por deterioro de valor se reconoce si el valor contable del activo o su unidad generadora de efectivo excede su monto recuperable. Las pérdidas por deterioro se reconocen en el Estado de Resultados Integrales.

Las pérdidas por deterioro de valor reconocidas en ejercicios anteriores se analizan en cada fecha de cierre de balance 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 Inventarios

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

El costo de ventas de los inventarios es calculado utilizando el método costo promedio ponderado, e incluye el costo de adquisición de los inventarios, 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 Propiedad, planta y equipo

Valuación

Las partidas de propiedad, planta y equipo se reconocen a su costo de adquisición menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro, cuando corresponde (Nota 3.3).

El costo incluye gastos que son directamente atribuibles a la adquisición del activo.

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 las partidas de propiedad, planta y equipo se registran en resultados a medida que se incurren. Las sustituciones de elementos de propiedad, planta y equipo susceptibles de capitalización suponen la reducción del valor contable de los elementos sustituidos.

Amortizaciones

Las amortizaciones de las partidas de propiedad, planta y equipo 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 las partidas de propiedad, planta y equipo, excepto los inmuebles (terrenos), las obras en curso e importaciones en trámite de maquinaria que no se amortizan, se determina mediante la aplicación de las vidas útiles esperadas detalladas a continuación:

- | | |
|-----------------------------------|-------------------------------------|
| • Inmuebles (Mejoras) | 30 y 50 años |
| • Mejoras en inmuebles arrendados | plazo del contrato de arrendamiento |
| • Máquinas y equipo | 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.

Del total de amortizaciones de propiedad, planta y equipo \$ 23.589.711 (\$ al 23.755.538 de junio de 2013) fueron imputados al costo de los bienes vendidos y los restantes \$ 3.844.775 (\$ 3.212.560 al 30 de junio de 2013) fueron imputados a gastos de administración y ventas.

La Sociedad revisa la vida útil y el método de amortización de la propiedad, planta y equipo 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 de adquisición menos la amortización acumulada y las pérdidas por deterioro cuando corresponde (Nota 3.3).

Amortizaciones

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

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

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

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

Del total de amortizaciones de intangibles \$ 226.311 (\$ 153.675 al 30 de junio de 2013) fueron imputados al costo de los bienes vendidos y los restantes \$ 36.885 (\$ 25.030 al 30 de junio de 2013) fueron imputados a gastos de administración y ventas.

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 Beneficios a los empleados

Beneficios a corto plazo

Las obligaciones por beneficios al personal a corto plazo son medidos en base no descontada y son reconocidos como gastos a medida que los servicios relacionados son prestados.

Se reconoce un pasivo por el monto que se espera pagar en efectivo a corto plazo si la Sociedad tiene una obligación presente, legal o implícita, de pagar ese importe en consecuencia de servicios prestados por los empleados en el pasado y la obligación puede ser estimada con fiabilidad.

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 o en otro resultado integral.

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 financieros 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 financiera, 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 financieros.

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

3.9 Determinación del resultado del ejercicio

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

Los ingresos operativos incluyen el importe de los bienes vendidos a terceros y son reconocidos en el Estado de Resultados Integrales 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 Inventarios que integran el costo de los bienes vendidos son calculados como se indica en la Nota 3.4.

La amortización de las partidas de propiedad, planta y equipos e intangibles es calculada como se indica en las Notas 3.5 y 3.6, respectivamente.

Los resultados financieros incluyen: a) intereses ganados por fondos invertidos reconocidos en resultados y descuentos obtenidos por pagos anticipados a terceros; b) intereses perdidos por préstamos financieros, gastos bancarios y descuentos otorgados y c) el importe neto de ganancias y pérdidas por diferencia de cambio calculadas como se indica en la Nota 3.1.

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

Los otros resultados integrales corresponden a partidas que producen cambios en el patrimonio durante el ejercicio, que procede de transacciones y otros sucesos, distintos de los derivados de transacciones con propietarios en su condición de tales (aportes y dividendos) y del resultado del ejercicio.

3.10 Definición de fondos

Para la preparación del estado de flujos de efectivo 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 otros precios de mercado)

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

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

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

4.2 Riesgo de crédito

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

Créditos por ventas y otras cuentas por cobrar

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

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

4.3 Riesgo de liquidez

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

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

4.4 Riesgo de mercado

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

Riesgo de tasa de cambio

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

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

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

Riesgo de tasa de interés

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

Riesgo de otros precios de mercado

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

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

Administración de capital

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

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

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

Nota 5 - Créditos por ventas

El detalle de los créditos por ventas es el siguiente:

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Corriente		
Deudores simples plaza	141.395.012	94.598.915
Deudores por exportaciones	21.435.359	19.572.036
Documentos a cobrar ⁽¹⁾	128.911.898	93.779.199
Deudores en gestión	9.197.639	8.329.135
	<u>300.939.908</u>	<u>216.279.285</u>
Menos: Previsión para deudores incobrables	<u>(12.720.011)</u>	<u>(11.207.112)</u>
	<u><u>288.219.897</u></u>	<u><u>205.072.173</u></u>

⁽¹⁾ Al 30 de junio de 2013 el saldo incluye documentos a cobrar descontados por \$ 3.113.666, al 30 de junio de 2014 no tenemos saldos por este tipo de operativa.

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

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Saldos al 1° de julio	11.207.112	12.771.628
Constitución/(liberación) neta del ejercicio	1.389.042	(675.507)
Utilización del ejercicio	(919.464)	-
Ajuste por conversión	1.043.321	(889.009)
Saldo al 30 de junio	<u>12.720.011</u>	<u>11.207.112</u>

Nota 6 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Corriente		
Depósito en garantía (Nota 19)	34.393.500	-
Documentos en garantía	-	2.223.421
Anticipo a proveedores	2.006.356	3.063.398
Adelantos al personal	1.017.326	532.999
Crédito fiscal	680.351	663.668
Diversos	2.389.617	1.574.069
	<u>40.487.150</u>	<u>8.057.555</u>

Nota 7 - Inventarios

El detalle de los inventarios es el siguiente:

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Corriente		
Productos terminados - Cajas	13.677.867	10.566.460
Productos terminados - Papeles	35.026.478	32.017.946
Productos en proceso	5.902.916	5.199.556
Materias primas y suministros	86.053.228	62.692.272
Repuestos para maquinarias	23.146.920	21.284.343
Importaciones en trámite	21.559.286	13.550.076
	<u>185.366.695</u>	<u>145.310.653</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	(1.453.446)	-
	<u>183.913.249</u>	<u>145.310.653</u>

La siguiente es la evolución de la previsión por obsolescencia:

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Saldo al 1° de julio	-	2.583.905
Transferencia de bienes de uso	1.400.707	-
Constitución/(liberación) neta del ejercicio	-	(2.424.864)
Ajuste por conversión	52.739	(159.041)
Saldo al 30 de junio	<u>1.453.446</u>	<u>-</u>

Nota 8 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Corriente		
Proveedores por importaciones	79.639.809	44.693.215
Proveedores de plaza	81.691.890	65.130.917
Documentos a pagar	30.599.420	29.572.485
	<u>191.931.119</u>	<u>139.396.617</u>
No corriente		
Documentos a pagar	30.811.775	40.152.850
	<u>30.811.775</u>	<u>40.152.850</u>

Nota 9 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	30 de junio 2014							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamos bancarios (*)	1.652.363	37.887.036	288.000	6.603.552	352.000	8.071.008	2.292.363	52.561.596
Saldo 30/06/2014	<u>1.652.363</u>	<u>37.887.036</u>	<u>288.000</u>	<u>6.603.552</u>	<u>352.000</u>	<u>8.071.008</u>	<u>2.292.363</u>	<u>52.561.596</u>

(*) Incluye deuda con Banco Santander por US\$ 784.000 (\$ 17.976.336) contraída el 25/10/2012 a pagar en 7 años con una tasa de interés Libor 180 días + 3% con un piso del 5% anual y deuda de corto plazo por US\$ 1.500.000 (\$ 34.393.500) con un banco de plaza con una tasa de interés de 1% efectiva anual.

	30 de junio 2013							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamos bancarios (*)	152.413	3.134.831	288.000	5.923.584	496.000	10.201.728	936.413	19.260.143
Documentos descontados(**)	151.384	3.113.666	-	-	-	-	151.384	3.113.666
Saldo 30/06/2013	<u>303.797</u>	<u>6.248.497</u>	<u>288.000</u>	<u>5.923.584</u>	<u>496.000</u>	<u>10.201.728</u>	<u>1.087.797</u>	<u>22.373.809</u>

(*) Incluye deuda con Banco Santander por US\$ 928.000 (\$ 19.087.104) contraída el 25/10/2012 a pagar en 7 años con una tasa de interés Libor 180 días + 3% con un piso del 5% anual.

(**) Corresponde a la responsabilidad por documentos de terceros descontados en Banco Itaú.

Nota 10 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Corriente		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	32.755.830	31.197.357
Anticipos recibidos de clientes	1.571.984	304.936
Acreedores fiscales	2.171.732	3.619.063
Otras deudas	14.319.933	6.756.136
	<u>50.819.479</u>	<u>41.877.492</u>
No Corriente		
Otras deudas largo plazo	665.880	2.025.125
	<u>665.880</u>	<u>2.025.125</u>

Nota 11 - Gastos del personal

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

	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
Retribuciones al personal	128.805.133	117.041.803
Cargas sociales	63.422.549	55.896.846
	<u>192.227.682</u>	<u>172.938.649</u>

Del total de gastos de personal, \$ 150.010.818 (\$ 136.593.033 al 30 de junio de 2013) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 42.216.864 (\$ 36.345.616 al 30 de junio de 2013), se incluyen como gastos de administración y ventas.

Nota 12 - Costo de los bienes vendidos

El detalle del costo de ventas según la naturaleza del gasto es el siguiente:

	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
Materias primas y materiales	439.303.208	331.847.839
Retribuciones personales y cargas sociales	150.010.818	136.593.033
Gastos de producción	106.243.399	93.685.303
Amortizaciones y deterioro	24.244.502	23.909.213
Otros	10.438.310	8.981.027
Reintegros de exportaciones	(2.032.038)	(1.811.491)
	<u>728.208.199</u>	<u>593.204.924</u>

Nota 13 - Instrumentos financieros

13.1 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:

		<u>Valor en libros</u>	
	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
Bancos		17.682.961	29.355.495
Créditos por ventas	5	288.219.897	205.072.174
Otros Créditos	6	36.783.115	3.797.490
		<u>342.685.973</u>	<u>238.225.159</u>

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

	Valor en libros	
	30 de junio 2014	30 de junio 2013
Nacional	305.195.519	190.075.811
Países del Mercosur	-	2.916.396
Países del Europa	19.807.493	15.877.488
	<u>325.003.012</u>	<u>208.869.695</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 27% del saldo total de las cuentas por cobrar (23% al 30 de junio de 2013).

Pérdidas por deterioro

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

	30 de junio 2014		
		Deterioro	Total
Vigentes	304.803.826	(1.497.883)	303.305.943
De 0 a 30 días vencidos	15.326.798	(75.322)	15.251.476
De 31 a 120 días vencidos	5.749.080	(28.249)	5.720.831
De 121 a 365 días vencidos	728.339	(3.577)	724.762
Más de un año vencidos	11.114.980	(11.114.980)	-
	<u>337.723.023</u>	<u>(12.720.011)</u>	<u>325.003.012</u>

	30 de junio 2013		
		Deterioro	Total
Vigentes	189.470.215	-	189.470.215
De 0 a 30 días vencidos	16.194.277	-	16.194.277
De 31 a 120 días vencidos	1.823.415	-	1.823.415
De 121 a 365 días vencidos	1.381.757	-	1.381.757
Más de un año vencidos	11.207.133	(11.207.133)	-
	<u>220.076.797</u>	<u>(11.207.133)</u>	<u>208.869.664</u>

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

13.2 Riesgo de liquidez

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

Al 30 de junio de 2014	Valor en libros			
	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años	
Pasivos financieros				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	270.484.594	239.006.892	31.477.702	-
	<u>270.484.594</u>	<u>239.006.892</u>	<u>31.477.702</u>	<u>-</u>

Al 30 de junio de 2013	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros				
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	219.528.085	177.350.110	42.177.975	-
	<u>219.528.085</u>	<u>177.350.110</u>	<u>42.177.975</u>	<u>-</u>

Los vencimientos de las deudas financieras se presentan en la Nota 9.

13.3 Riesgo de mercado

Riesgo de tasa de cambio

Exposición al riesgo de tasa de cambio

Este factor se origina en los cambios en los tipos de cambio de las monedas que maneja la Sociedad, en especial, Pesos Uruguayos, Euros, Pesos Argentinos y Unidad Reajutable que afectan las posiciones que mantiene la Sociedad.

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

	30 de junio 2014					
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Reales	Unidad Reajutable	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente						
Disponibilidades	-	6.323	384.974	1.507	-	413.134
Créditos por ventas	118.742	-	24.248.465	-	-	27.976.986
Otros créditos	7.356	-	3.480.995	-	-	3.711.985
	<u>126.098</u>	<u>6.323</u>	<u>28.114.434</u>	<u>1.507</u>	<u>-</u>	<u>32.102.105</u>
Activo no corriente						
Activo por impuesto diferido	-	-	8.190.024	-	-	8.190.024
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>8.190.024</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>8.190.024</u>
TOTAL ACTIVO	<u>126.098</u>	<u>6.323</u>	<u>36.304.458</u>	<u>1.507</u>	<u>-</u>	<u>40.292.129</u>
Pasivo corriente						
Deudas comerciales	57.592	-	54.648.212	-	-	56.456.606
Deudas diversas	-	-	39.304.511	-	2.191	40.902.273
	<u>57.592</u>	<u>-</u>	<u>93.952.723</u>	<u>-</u>	<u>2.191</u>	<u>97.358.879</u>
Pasivo No corriente						
Deudas diversas	-	-	-	-	913	665.880
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>913</u>	<u>665.880</u>
TOTAL PASIVO	<u>57.592</u>	<u>-</u>	<u>93.952.723</u>	<u>-</u>	<u>3.104</u>	<u>98.024.759</u>
Posición Neta	<u>68.506</u>	<u>6.323</u>	<u>(57.648.265)</u>	<u>1.507</u>	<u>(3.104)</u>	<u>(57.732.630)</u>

	30 de junio 2013				
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Unidad Reajutable	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente					
Disponibilidades	-	3.137	2.075.123	-	2.083.501
Créditos por ventas	-	149.165	14.869.596	-	15.268.017
Otros créditos	37.207	-	1.479.489	-	2.475.225
	<u>37.207</u>	<u>152.302</u>	<u>18.424.208</u>	<u>-</u>	<u>19.826.743</u>
Activo no corriente					
Activo por impuesto diferido	-	-	5.151.024	-	5.151.024
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>5.151.024</u>	<u>-</u>	<u>5.151.024</u>
TOTAL ACTIVO	<u>37.207</u>	<u>152.302</u>	<u>23.575.232</u>	<u>-</u>	<u>24.977.767</u>
Pasivo corriente					
Deudas comerciales	54.026	-	46.115.613	-	47.561.460
Deudas diversas	-	-	37.521.340	2.191	38.950.828
	<u>54.026</u>	<u>-</u>	<u>83.636.953</u>	<u>2.191</u>	<u>86.512.288</u>
Pasivo No corriente					
Deudas diversas	-	-	-	3.104	2.025.109
	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3.104</u>	<u>2.025.109</u>
TOTAL PASIVO	<u>54.026</u>	<u>-</u>	<u>83.636.953</u>	<u>5.295</u>	<u>88.537.397</u>
Posición Neta	<u>(16.819)</u>	<u>152.302</u>	<u>(60.061.721)</u>	<u>(5.295)</u>	<u>(63.559.630)</u>

Análisis de sensibilidad

El fortalecimiento de un 10% de la moneda funcional al cierre del ejercicio respecto a las monedas extranjeras habría aumentado/(disminuido) el patrimonio y los resultados en los montos que se muestran a continuación. Este análisis supone que todas las otras variables, particularmente las tasas de interés, se mantienen constantes. El análisis se aplica de la misma manera para el 30 de junio de 2013.

Pesos Uruguayos

	Patrimonio	Resultados
30 de junio de 2014		
Peso Uruguayo	5.764.826	5.764.826
Euro	(215.112)	(215.112)
Peso Argentino	(1.294)	(1.294)
Unidad Reajutable	226.364	226.364
30 de junio de 2013		
Peso Uruguayo	6.006.172	6.006.172
Euro	45.011	45.011
Peso Argentino	(40.680)	(40.680)
Unidad Reajutable	345.525	345.525

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

13.4 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:

		30 de junio 2014							
Tasa efectiva		Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
		US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Deudas comerciales-tasa variable	(Libor 180 días o 1% el mayor) + 3%	802.399	18.398.207	-	-	-	-	802.399	18.398.207
Deudas comerciales-tasa variable	(Libor 180 días o 1% el mayor) + 2,65%	1.149.802	26.363.810	-	-	-	-	1.149.802	26.363.810
Préstamos bancarios- tasa variable	La mayor entre (Libor 180 días +3 %) o 5%	784.000	17.976.336	-	-	-	-	784.000	17.976.336
Préstamos bancarios- tasa fija	1% efectiva anual	1.500.000	34.393.500	-	-	-	-	1.500.000	34.393.500
		4.236.201	97.131.853	-	-	-	-	4.236.201	97.131.853

		30 de junio 2013							
Tasa efectiva		Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
		US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Deudas comerciales-tasa variable	(Libor 180 días o 1% el mayor) + 3%	1.123.359	23.105.240	-	-	-	-	1.123.359	23.105.240
Deudas comerciales-tasa variable	(Libor 180 días o 1% el mayor) + 2,65%	1.437.252	29.561.399	-	-	-	-	1.437.252	29.561.399
Préstamos bancarios- tasa variable	La mayor entre (Libor 180 días +3 %) o 5%	936.413	19.260.143	-	-	-	-	936.413	19.260.143
		3.497.024	71.926.782	-	-	-	-	3.497.024	71.926.782

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

Una variación de un 1% en los tipos de interés variables aumentaría/ (disminuiría) el patrimonio y el resultado del ejercicio en los montos mostrados a continuación. Este análisis asume que todas las otras variables, en particular el tipo de cambio, se mantienen constantes. El análisis es realizado con la misma base al 30 de junio de 2013.

Pesos Uruguayos

	Resultados		Patrimonio	
	Aumento	Disminución	Aumento	Disminución
	1%	1%	1%	1%
30 de junio de 2014				
Instrumentos de tasa variable	(627.384)	627.384	(627.384)	627.384
30 de junio de 2013				
Instrumentos de tasa variable	(719.268)	719.268	(719.268)	719.268

13.5 Valor razonable

Instrumentos financieros

Los valores contables de activos y pasivos financieros no difieren significativamente de sus valores razonables. No existen activos y pasivos financieros valuados a valor razonable.

Los valores en libros de activos y pasivos financieros se incluyen en la Nota 13.

Nota 14 - Impuesto a la renta

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

	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	7.674.027	5.410.146
Ajuste liquidación ejercicio anterior	-	(2.646.668)
Gasto / (Ingreso)	<u>7.674.027</u>	<u>2.763.478</u>
Impuesto diferido		
Gasto / (Ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias	(3.039.000)	(5.151.024)
Gasto / (Ingreso)	<u>(3.039.000)</u>	<u>(5.151.024)</u>
Total impuesto a la renta	<u>4.635.027</u>	<u>(2.387.546)</u>

14.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	<u>30 de junio 2014</u>		<u>30 de junio 2013</u>	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		<u>83.063.333</u>		<u>43.581.787</u>
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	20.765.833	25%	10.895.447
Impuestos no admitidos	2%	1.621.750	3%	1.379.597
Gastos no admitidos	1%	528.473	2%	671.845
Ajuste fiscal por inflación	(5%)	(4.228.193)	(17%)	(7.457.946)
Renta no gravada de gastos asociados	(0%)	(141.371)	(1%)	(272.834)
Beneficio promoción del empleo	(0%)	(232.148)	(0%)	(49.021)
Exoneración por inversiones	(17%)	(13.912.878)	(9%)	(3.891.755)
Ajuste por conversión	(1%)	(630.442)	(2%)	(784.295)
Otros ajustes	1%	864.003	(7%)	(2.878.584)
Impuesto a la renta	<u>6%</u>	<u>4.635.027</u>	<u>6%</u>	<u>(2.387.546)</u>

14.3 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:

	<u>30 de junio 2014</u>		
	Activo	Pasivo	Neto
Inventarios	-	(1.496.871)	(1.496.871)
Propiedad, planta y equipo	23.657.342	-	23.657.342
Deudores incobrables	874.815	-	874.815
Previsión por obsolescencia	363.362	-	363.362
Impuesto diferido no recuperable	(15.208.624)	-	(15.208.624)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	<u>9.686.895</u>	<u>(1.496.871)</u>	<u>8.190.024</u>

	30 de junio 2013		
	Activo	Pasivo	Neto
Inventarios	-	(1.179.148)	(1.179.148)
Propiedad, planta y equipo	25.419.380	-	25.419.380
Deudores incobrables	497.310	-	497.310
Previsión por obsolescencia	1.017.576	-	1.017.576
Impuesto diferido no recuperable	(20.604.094)	-	(20.604.094)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	6.330.172	(1.179.148)	5.151.024

La Sociedad al 30 de junio de 2014 ha decidido reconocer parcialmente el activo por impuesto diferido en función de las proyecciones fiscales estimadas.

14.4 Movimiento durante el ejercicio de las diferencias temporarias

	Saldos al 30 de junio de 2013	Reconocido en Resultados	Saldos al 30 de junio de 2014
Inventarios	(1.179.148)	(317.723)	(1.496.871)
Propiedad, planta y equipo	25.419.380	(1.762.038)	23.657.342
Deudores incobrables	497.310	377.505	874.815
Previsión por obsolescencia	1.017.576	(654.214)	363.362
Impuesto diferido no recuperable	(20.604.094)	5.395.470	(15.208.624)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	5.151.024	3.039.000	8.190.024

	Saldos al 30 de junio de 2012	Reconocido en Resultados	Saldos al 30 de junio de 2013
Inventarios	(2.000.184)	821.036	(1.179.148)
Propiedad, planta y equipo	20.485.939	4.933.441	25.419.380
Deudores incobrables	717.244	(219.934)	497.310
Previsión por obsolescencia	645.976	371.600	1.017.576
Impuesto diferido no recuperable	(19.848.975)	(755.119)	(20.604.094)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	-	5.151.024	5.151.024

Nota 15 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

15.1 Saldos con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2014 y 2013 no existen saldos con compañías vinculadas, debido a que la Sociedad no tiene compañías vinculadas.

15.2 Transacciones con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2014 y 2013 no se realizaron transacciones con compañías vinculadas, debido a que la Sociedad no tiene compañías vinculadas.

15.3 Retribuciones al personal clave de la Sociedad

El monto remunerado al mismo en el ejercicio terminado el 30 de junio de 2014 ascendió a \$ 21.416.422 (por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2013 el mismo fue de \$ 18.179.632).

Nota 16 - Ingresos operativos

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
Corrugado	864.782.539	651.921.105
Tissue	56.688.433	60.728.568
Papeles	32.298.059	42.614.686
Otros	4.680.730	4.593.450
	<u>958.449.761</u>	<u>759.857.809</u>

Las ventas de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2014 y 2013 a los 10 principales clientes representaron el 38% de las ventas totales. En ninguno de dichos ejercicios las ventas al principal cliente excedieron el 10% de las ventas totales.

Nota 17 - Patrimonio

Capital

El capital integrado al 31 de diciembre de 2014 y 2013 asciende a \$ 224.640.000 y está representado por 224.640.000 acciones ordinarias al portador de \$1 cada una. Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir dividendos tal como se declaren oportunamente, y tienen derecho a un voto por acción en la Asamblea de Accionistas de PAMER S.A.

La siguiente es la evolución de las acciones integradas:

	<u>30 de junio 2014</u>	<u>30 de junio 2013</u>
	<u>Acciones ordinarias</u>	<u>Acciones ordinarias</u>
Acciones en circulación al inicio del ejercicio	224.640.000	224.640.000
Acciones en circulación al final del ejercicio	<u>224.640.000</u>	<u>224.640.000</u>

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 \$ 20.601.772 (\$ 18.899.506 al 30 de junio de 2013) corresponde a la constitución de la reserva por exoneración para inversiones art. 447, ley 15.903.

Dividendos

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con fecha 28 de octubre de 2013 resolvió aprobar la distribución de un dividendo en efectivo por \$ 10.300.000 sugerida por el Directorio de la Sociedad.

La Asamblea General Ordinaria de Accionistas, con fecha 25 de octubre de 2012 resolvió aprobar la distribución de un dividendo en efectivo por \$ 4.934.550 sugerida por el Directorio de la Sociedad.

Nota 18 - Nuevas normas e interpretaciones no adoptadas

Una serie de nuevas normas, modificaciones a normas e interpretaciones son aplicables a los períodos anuales que comienzan después del 1° de enero de 2015. Ninguna de estas normas tendrá un efecto sobre los estados financieros, con excepción de las siguientes que son obligatorias para los estados financieros que comienzan a partir del 1° de julio de 2013 o con posterioridad:

- IFRS 9 *Instrumentos Financieros (2009-2010)*, es de esperar que impacte en la clasificación y medición de los activos financieros para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de julio de 2015.

En todos los casos la Sociedad no tiene intención de adoptar estas normas antes de la fecha de vigencia y el impacto de las mismas no ha sido determinado.

Nota 19 - Garantías otorgadas

En garantía de fiel cumplimiento de las deudas financieras con los bancos de plaza por US\$ 784.000 equivalentes \$ 17.976.336 al 30 de junio de 2014 (US\$ 928.000 equivalentes a \$ 19.087.104 al 30 de junio de 2013), la Sociedad otorgó la siguiente garantía:

- Primer gravamen hipotecario sobre planta industrial sita en Mercedes.

Al 30 de junio de 2014 la empresa mantiene un depósito en garantía de US\$ 1.500.000 equivalentes a \$ 34.393.500 a favor de un banco de plaza en garantía de un préstamo de corto plazo por el mismo importe.

Adicionalmente existían al 30 de junio de 2013 documentos por \$ 2.223.421 (\$ 0 al 30 de junio de 2014) entregados a bancos de plaza en garantía de operaciones de importación.

Nota 20 - Resultado por acción

Ganancia/ (Pérdida) básica y diluida por acción

El cálculo de la ganancia/ (pérdida) básica por acción en los ejercicios terminados el 30 de junio de 2014 y 2013 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.

El cálculo de la ganancia diluida por acción no difiere del de la ganancia básica por acción debido a que no existen efectos dilusivos a acciones ordinarias potenciales a la fecha.

La ganancia básica y diluida por acción de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2014 y 2013 ascendió a \$ 0,349 y \$ 0,205 respectivamente.

— · —