



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 2015**

Contenido

Dictamen de Auditores Independientes	3
Estado de Situación Financiera al 30 de junio de 2015	5
Estado de Resultados Integrales por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2015	6
Estado de Flujos de Efectivo por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2015	7
Estado de Cambios en el Patrimonio por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2015	8
Anexo: Cuadro de Propiedad, planta y equipo, Intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2015	9
Anexo: Cuadro de Propiedad, planta y equipo, Intangibles y Amortizaciones por el ejercicio anual terminado el 30 de junio de 2014	10
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2015	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 2015, 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 2015, 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, 24 de setiembre de 2015

KPMG

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



Estado de Situación Financiera al 30 de junio de 2015

(expresado en Pesos Uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2015</u>	<u>30 de junio 2014</u>
ACTIVO			
Activo Corriente			
Disponibilidades		94.509.813	18.471.744
Créditos por ventas	5	320.512.313	288.219.897
Otros créditos	6	31.768.502	40.487.150
Inventarios	7	243.376.228	183.913.249
Total Activo Corriente		<u>690.166.856</u>	<u>531.092.040</u>
Activo No Corriente			
Propiedad, planta y equipo (Anexo)		277.294.463	256.792.214
Activo por impuesto diferido	14	8.300.253	8.190.024
Intangibles (Anexo)		2.173.634	1.537.796
Total Activo No Corriente		<u>287.768.350</u>	<u>266.520.034</u>
TOTAL ACTIVO		<u><u>977.935.206</u></u>	<u><u>797.612.074</u></u>
PASIVO			
Pasivo Corriente			
Deudas comerciales	8	221.718.557	191.931.119
Deudas financieras	9	23.004.140	37.887.036
Deudas diversas	10	65.420.673	50.819.479
Total Pasivo Corriente		<u>310.143.370</u>	<u>280.637.634</u>
Pasivo No Corriente			
Deudas comerciales	8	19.906.753	30.811.775
Deudas financieras	9	13.426.720	14.674.560
Deudas diversas	10	-	665.880
Total Pasivo No Corriente		<u>33.333.473</u>	<u>46.152.215</u>
TOTAL PASIVO		<u>343.476.843</u>	<u>326.789.849</u>
PATRIMONIO			
Capital	17	224.640.000	224.640.000
Ajustes al patrimonio		173.237.694	79.053.402
Reservas		46.548.878	34.096.149
Resultados acumulados		190.031.791	133.032.674
TOTAL PATRIMONIO		<u>634.458.363</u>	<u>470.822.225</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u><u>977.935.206</u></u>	<u><u>797.612.074</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 2015

(expresado en Pesos Uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2015</u>	<u>30 de junio 2014</u>
Ingresos Operativos			
Locales - Plaza		170.060.029	144.766.267
Locales - Exp. Indirecta		852.096.631	744.540.318
Exportaciones		85.112.965	69.143.176
INGRESOS OPERATIVOS NETOS	16	<u>1.107.269.625</u>	<u>958.449.761</u>
Costo de los Bienes Vendidos	12	<u>(804.341.313)</u>	<u>(728.208.199)</u>
RESULTADO BRUTO		302.928.312	230.241.562
Gastos de Administración y Ventas			
Retribuciones personales y cargas sociales	11	(57.092.792)	(42.216.864)
Gastos directos de ventas		(90.541.905)	(78.968.781)
Impuestos, tasas y contribuciones		(8.448.294)	(6.759.676)
Amortizaciones		(5.025.658)	(3.881.660)
Incobrables		(3.969.218)	(1.389.042)
Otros		(15.246.957)	(14.323.784)
		<u>(180.324.824)</u>	<u>(147.539.807)</u>
Otros resultados operativos			
Otros ingresos		559.528	2.961.983
Otros egresos		(296.468)	(298.055)
		<u>263.060</u>	<u>2.663.928</u>
RESULTADO OPERATIVO		<u>122.866.548</u>	<u>85.365.683</u>
Resultados Financieros			
Intereses ganados y descuentos obtenidos		3.485.441	3.114.057
Intereses perdidos y descuentos otorgados		(5.162.866)	(5.150.621)
Diferencia de cambio		2.057.679	(265.786)
		<u>380.254</u>	<u>(2.302.350)</u>
Impuesto a la Renta	14	<u>(32.544.956)</u>	<u>(4.635.027)</u>
RESULTADO DEL EJERCICIO		<u>90.701.846</u>	<u>78.428.306</u>
Otros resultados integrales			
Partidas que no se reclasifican posteriormente al resultado del ejercicio			
Ajustes por conversión		94.184.292	44.216.660
Resultado integral total del ejercicio		<u>184.886.138</u>	<u>122.644.966</u>
GANANCIA BÁSICA Y DILUIDA POR ACCIÓN (Nota 19)		0,404	0,349
(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 2015

(expresado en Pesos Uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>30 de junio 2015</u>	<u>30 de junio 2014</u>
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Resultado del ejercicio		90.701.846	78.428.306
Ajustes por:			
Impuesto a la renta	14	32.544.956	4.635.027
Amortizaciones y deterioro de propiedad, planta y equipo		35.606.147	24.856.116
Amortizaciones intangibles		726.130	263.196
Constitución/(liberación) de la provisión por obsolescencia	7	3.513.711	-
Constitución/(liberación) de la provisión de incobrables	5	3.969.218	1.389.042
Intereses perdidos y gastos financieros		5.162.866	5.150.621
Resultado por venta de propiedad, planta y equipo		(248.958)	(405.699)
Intereses ganados y descuentos obtenidos		(3.485.441)	(3.114.057)
Resultado operativo después de ajustes		<u>168.490.475</u>	<u>111.202.552</u>
(Aumento) / Disminución de créditos por ventas		14.351.026	(58.744.904)
(Aumento) / Disminución de inventarios		(27.354.051)	(21.126.743)
(Aumento) / Disminución de otros créditos		15.930.213	(32.720.398)
Aumento / (Disminución) de deudas comerciales		(19.542.605)	21.763.512
Aumento / (Disminución) de deudas diversas		(12.270.657)	4.564.923
Efectivo generado por / (usado en) operaciones		<u>139.604.401</u>	<u>24.938.942</u>
Impuesto a la renta pagado		(15.540.956)	(6.957.040)
Intereses pagados		(2.905.428)	(3.430.017)
Flujos netos de efectivo por actividades de operación		<u>121.158.017</u>	<u>14.551.885</u>
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisiciones de propiedad planta y equipo e intangibles		(14.088.323)	(45.419.698)
Ingreso por venta de propiedad, planta y equipo		1.919.179	415.402
Intereses cobrados		3.485.441	3.114.057
Flujos netos de efectivo por actividades de inversión		<u>(8.683.703)</u>	<u>(41.890.239)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
Aumento / (Disminuciones) de pasivos financieros		(25.766.760)	24.905.529
Pago de dividendos		(21.250.000)	(10.300.000)
Flujos netos de efectivo por actividades de financiación		<u>(47.016.760)</u>	<u>14.605.529</u>
Ajuste de conversión de efectivo y equivalentes		10.580.515	1.521.448
Incremento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes		<u>76.038.069</u>	<u>(11.211.377)</u>
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio		18.471.744	29.683.121
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO		<u>94.509.813</u>	<u>18.471.744</u>

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 2015

(expresado en Pesos Uruguayos)

	Capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Reserva especial	Reservas libres	Resultados acumulados	Total
Saldo al 1 de julio 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
Resultado integral total del año							
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	90.701.846	90.701.846
Otros resultados integrales-Ajuste por conversión	-	94.184.292	-	-	-	-	94.184.292
Resultado integral total del año	-	94.184.292	-	-	-	90.701.846	184.886.138
Contribuciones de y distribuciones a los propietarios							
Distribución de dividendos (Nota 17)	-	-	-	-	-	(21.250.000)	(21.250.000)
Formación de reservas	-	-	3.921.415	8.531.314	-	(12.452.729)	-
Total contribuciones de y distribuciones a los propietarios	-	-	3.921.415	8.531.314	-	(33.702.729)	(21.250.000)
Saldo al 30 de junio de 2015	224.640.000	173.237.694	17.211.056	29.133.086	204.736	190.031.791	634.458.363

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 2015

(expresado en Pesos Uruguayos)

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro					Valor neto 30 de junio 2015
	Saldos iniciales	Altas	Transferencias/Bajas	Ajuste por conversión	Saldos finales	Saldos iniciales	Bajas	Amortización/ Deterioro	Ajuste por conversión	Saldos finales	
Propiedad, planta y equipo											
Inmuebles (Terrenos)	12.068.610	-	-	2.179.603	14.248.213	-	-	-	-	-	14.248.213
Inmuebles (Mejoras)	164.612.292	1.123.185	-	29.950.954	195.686.431	111.951.209	-	2.628.204	20.474.405	135.053.818	60.632.613
Mejoras en inmuebles arrendados	3.199.834	-	-	577.893	3.777.727	3.199.834	-	-	577.893	3.777.727	-
Máquinas y equipos	1.066.172.895	12.485.213	1.804.759	194.057.454	1.270.910.803	914.616.142	134.538	26.319.482	167.743.275	1.108.544.361	162.366.442
Muebles y útiles	35.103.955	250.637	-	6.365.313	41.719.905	32.484.075	-	425.525	5.908.076	38.817.676	2.902.229
Equipos de computación	11.437.214	370.310	-	2.100.609	13.908.133	10.980.764	-	758.741	2.057.018	13.796.523	111.610
Equipos de transporte	56.689.091	1.325.207	307.112	10.357.866	68.065.052	52.287.090	307.112	2.140.055	9.606.672	63.726.705	4.338.347
Obras en curso	5.404.618	2.965.739	3.370.753	482.531	5.482.135	-	-	-	-	-	5.482.135
Clisé	14.324.067	3.177.904	-	2.880.007	20.381.978	10.490.591	-	2.982.003	2.184.966	15.657.560	4.724.418
Importaciones en trámite-Máquinas y equipos	-	2.906.378	-	19.158	2.925.536	-	-	-	-	-	2.925.536
Repuestos para maquinarias	25.665.393	6.914.385	15.151.489	4.735.923	22.164.212	1.876.051	-	352.137	373.104	2.601.292	19.562.920
Total	1.394.677.969	31.518.958	20.634.113	253.707.311	1.659.270.125	1.137.885.756	441.650	35.606.147	208.925.409	1.381.975.662	277.294.463
Intangibles											
Otros intangibles	5.182.773	1.091.607	-	999.350	7.273.730	3.644.977	-	726.130	728.989	5.100.096	2.173.634
Total	5.182.773	1.091.607	-	999.350	7.273.730	3.644.977	-	726.130	728.989	5.100.096	2.173.634

ANEXO

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

(expresado en Pesos Uruguayos)

	Costo					Amortización y pérdidas por deterioro					Valor neto 30 de junio 2014		
	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
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
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
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
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
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
Obras en curso	14.586.599	34.214.315	44.552.211	-	1.155.915	5.404.618	-	-	-	-	-	-	5.404.618
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
Importaciones en trámite-Máquinas y equipo	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
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
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
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

Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2015

(expresadas 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. Su domicilio legal y fiscal está radicado en Luis Alberto de Herrera 3113, Montevideo, Uruguay.

1.2 Actividad principal

Su objeto social es la fabricación y comercialización de papeles (liners, ondas e higiénicos), planchas y cajas de cartón corrugado.

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 = \$ 27,07);
- 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 2015, 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 2016 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 2015 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 2015 y 2014.

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-15	jun-14	jun-15	jun-14
Peso Argentino	0,078	0,162	0,080	0,089
Euro	1,137	1,268	1,115	1,369
Real	0,344	0,421	0,314	0,441
Peso Uruguayo	0,040	0,045	0,037	0,044

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 exceden 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 \$ 30.307.872 (\$ al 23.589.711 de junio de 2014) fueron imputados al costo de los bienes vendidos y los restantes \$ 4.946.138 (\$ 3.844.775 al 30 de junio de 2014) 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 \$ 646.610 (\$ 226.311 al 30 de junio de 2014) fueron imputados al costo de los bienes vendidos y los restantes \$ 79.520 (\$ 36.885 al 30 de junio de 2014) 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 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 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:

	<u>30 de junio</u> <u>2015</u>	<u>30 de junio</u> <u>2014</u>
Corriente		
Deudores simples plaza	139.296.006	141.395.012
Deudores por exportaciones	34.301.982	21.435.359
Documentos a cobrar	152.749.217	128.911.898
Deudores en gestión	12.890.050	9.197.639
	<u>339.237.255</u>	<u>300.939.908</u>
Menos: Previsión para deudores incobrables	<u>(18.724.942)</u>	<u>(12.720.011)</u>
	<u>320.512.313</u>	<u>288.219.897</u>

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

	30 de junio 2015	30 de junio 2014
Saldos al 1° de julio	12.720.011	11.207.112
Constitución/(liberación) neta del ejercicio	3.969.218	1.389.042
Utilización del ejercicio	-	(919.464)
Ajuste por conversión y diferencia de cambio	2.035.713	1.043.321
Saldo al 30 de junio	<u>18.724.942</u>	<u>12.720.011</u>

Nota 6 - Otros créditos

El detalle de los otros créditos es el siguiente:

	30 de junio 2015	30 de junio 2014
Corriente		
Depósito en garantía (Nota 19)	18.949.000	34.393.500
Anticipo a proveedores	7.327.167	2.006.356
Adelantos al personal	250.217	1.017.326
Crédito fiscal	4.144.642	680.351
Diversos	1.097.476	2.389.617
	<u>31.768.502</u>	<u>40.487.150</u>

Nota 7 - Inventarios

El detalle de los inventarios es el siguiente:

	30 de junio 2015	30 de junio 2014
Corriente		
Productos terminados - Cajas	19.972.032	13.677.867
Productos terminados - Papeles	55.374.772	35.026.478
Productos en proceso	4.897.687	5.902.916
Materias primas y suministros	103.641.887	86.053.228
Repuestos para maquinarias	36.519.991	23.146.920
Importaciones en trámite	28.314.861	21.559.286
	<u>248.721.230</u>	<u>185.366.695</u>
Menos: Previsión por obsolescencia	<u>(5.345.002)</u>	<u>(1.453.446)</u>
	<u>243.376.228</u>	<u>183.913.249</u>

La siguiente es la evolución de la previsión por obsolescencia:

	30 de junio 2015	30 de junio 2014
Saldo al 1° de julio	1.453.446	-
Transferencia de bienes de uso	-	1.400.707
Constitución/(liberación) neta del ejercicio	3.513.711	-
Ajuste por conversión	377.845	52.739
Saldo al 30 de junio	<u>5.345.002</u>	<u>1.453.446</u>

Nota 8 - Deudas comerciales

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	30 de junio 2015	30 de junio 2014
Corriente		
Proveedores por importaciones	88.964.521	79.639.809
Proveedores de plaza	92.493.638	81.691.890
Documentos a pagar	40.260.398	30.599.420
	<u>221.718.557</u>	<u>191.931.119</u>
No corriente		
Documentos a pagar	19.906.753	30.811.775
	<u>19.906.753</u>	<u>30.811.775</u>

Nota 9 - Deudas financieras

El detalle de las deudas financieras es el siguiente:

	30 de junio 2015							
	Menor a 1 año		1 año a 3 años		Más de 3 años		Total	
	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$	US\$	Equiv. \$
Préstamos bancarios (*)	849.802	23.004.140	288.000	7.796.160	208.000	5.630.560	1.345.802	36.430.860
Saldo 30/06/2015	<u>849.802</u>	<u>23.004.140</u>	<u>288.000</u>	<u>7.796.160</u>	<u>208.000</u>	<u>5.630.560</u>	<u>1.345.802</u>	<u>36.430.860</u>

(*) Incluye deuda con Banco Santander por US\$ 640.000 (\$ 17.324.800), 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\$ 700.000 (\$ 18.949.000) con un banco de plaza con una tasa de interés de 0,8 % efectiva anual.

	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.

Nota 10 - Deudas diversas

El detalle de las deudas diversas es el siguiente:

	30 de junio 2015	30 de junio 2014
Corriente		
Retribuciones al personal y sus cargas sociales	39.900.978	32.755.830
Anticipos recibidos de clientes	2.101.318	1.571.984
Acreeedores fiscales	18.123.286	2.171.732
Otras deudas	5.295.091	14.319.933
	<u>65.420.673</u>	<u>50.819.479</u>
No Corriente		
Otras deudas largo plazo	-	665.880
	<u>-</u>	<u>665.880</u>

Nota 11 - Gastos del personal

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

	<u>30 de junio</u> <u>2015</u>	<u>30 de junio</u> <u>2014</u>
Retribuciones al personal	148.370.375	128.805.133
Cargas sociales	73.459.428	63.422.549
	<u>221.829.803</u>	<u>192.227.682</u>

Del total de gastos de personal, \$ 164.737.011 (\$ 150.010.818 al 30 de junio de 2014) fueron considerados como parte del costo de los bienes vendidos y \$ 57.092.792 (\$ 42.216.864 al 30 de junio de 2014), 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</u> <u>2015</u>	<u>30 de junio</u> <u>2014</u>
Materias primas y materiales	485.424.334	439.303.208
Retribuciones personales y cargas sociales	164.737.011	150.010.818
Gastos de producción	114.165.218	106.243.399
Amortizaciones y deterioro	31.306.619	24.244.502
Otros	13.391.047	10.438.310
Reintegros de exportaciones	(4.682.916)	(2.032.038)
	<u>804.341.313</u>	<u>728.208.199</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</u> <u>2015</u>	<u>30 de junio</u> <u>2014</u>
Bancos		94.397.959	17.682.961
Créditos por ventas	5	320.512.313	288.219.897
Otros Créditos	6	20.046.476	36.783.115
		<u>434.956.748</u>	<u>342.685.973</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 2015	30 de junio 2014
Nacional	310.203.302	305.195.519
Argentina	7.954.601	-
Países del Europa	22.400.886	19.807.493
	<u>340.558.789</u>	<u>325.003.012</u>

La cartera se encuentra razonablemente atomizada. Los saldos a cobrar de los dos principales clientes representan el 23% del saldo total de las cuentas por cobrar (27% al 30 de junio de 2014).

Pérdidas por deterioro

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

	30 de junio 2015	Deterioro	Total
Vigentes	303.559.269	(3.505.024)	300.054.245
De 0 a 30 días vencidos	26.556.699	(305.485)	26.251.214
De 31 a 120 días vencidos	10.307.877	(87.923)	10.219.954
De 121 a 365 días vencidos	4.073.710	(40.334)	4.033.376
Más de un año vencidos	14.786.175	(14.786.175)	-
	<u>359.283.730</u>	<u>(18.724.941)</u>	<u>340.558.789</u>

	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>

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 2015	Valor en libros	Hasta 1 año	1 año a 5 años	Más de 5 años
Pasivos financieros				
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	286.821.501	266.914.748	19.906.753	-
	<u>286.821.501</u>	<u>266.914.748</u>	<u>19.906.753</u>	<u>-</u>

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	-
	270.484.594	239.006.892	31.477.702	-

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 2015					
	Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Reales	Unidad Reajutable	Equiv. Pesos Uruguayos
Activo corriente						
Disponibilidades	-	3.829	3.100.916	1.359	-	3.121.854
Créditos por ventas	114.010		30.098.803	-	-	33.539.510
Otros créditos	90.389	-	3.285.343	-	-	6.013.192
	204.399	3.829	36.485.062	1.359	-	42.674.556
Activo no corriente						
Activo por impuesto diferido	-	-	8.300.253	-	-	8.300.253
	-	-	8.300.253	-	-	8.300.253
TOTAL ACTIVO	204.399	3.829	44.785.315	1.359	-	50.974.809
Pasivo corriente						
Deudas comerciales	83.956	-	55.110.110	-	-	57.643.807
Deudas diversas	-	-	62.152.632	-	903	62.884.559
	83.956	-	117.262.742	-	903	120.528.366
Pasivo No corriente						
Deudas diversas	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	83.956	-	117.262.742	-	903	120.528.366
Posición Neta	120.443	3.829	(72.477.427)	1.359	(903)	(69.553.557)

30 de junio 2014						
Euros	Pesos Argentinos	Pesos Uruguayos	Reales	Unidad Reajustable	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
	126.098	6.323	28.114.434	1.507	-	32.102.105
Activo no corriente						
Activo por impuesto diferido	-	-	8.190.024	-	-	8.190.024
	-	-	8.190.024	-	-	8.190.024
TOTAL ACTIVO	126.098	6.323	36.304.458	1.507	-	40.292.129
Pasivo corriente						
Deudas comerciales	57.592	-	54.648.212	-	-	56.456.606
Deudas diversas	-	-	39.304.511	-	2.191	40.902.273
	57.592	-	93.952.723	-	2.191	97.358.879
Pasivo No corriente						
Deudas diversas	-	-	-	-	913	665.880
	-	-	-	-	913	665.880
TOTAL PASIVO	57.592	-	93.952.723	-	3.104	98.024.759
Posición Neta	68.506	6.323	(57.648.265)	1.507	(3.104)	(57.732.630)

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 2014.

	Patrimonio	Resultados
30 de junio de 2015		
Peso Uruguayo	7.247.743	7.247.743
Euro	(363.486)	(363.486)
Peso Argentino	(829)	(829)
Reales	(1.164)	(1.164)
Unidad Reajustable	73.193	73.193
30 de junio de 2014		
Peso Uruguayo	5.764.826	5.764.826
Euro	(215.112)	(215.112)
Peso Argentino	(1.294)	(1.294)
Reales	(1.513)	(1.513)
Unidad Reajustable	226.364	226.364

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 2015							
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%	481.439	13.032.554	-	-	-	-	481.439	13.032.554
Deudas comerciales-tasa variable	(Libor 180 días o 1% el mayor) + 2,65%	862.351	23.343.842	-	-	-	-	862.351	23.343.842
Préstamos bancarios- tasa variable	La mayor entre (Libor 180 días +3 %) o 5%	640.000	17.324.800	-	-	-	-	640.000	17.324.800
Préstamos bancarios- tasa fija	0,8 % efectiva anual	700.000	16.050.300	-	-	-	-	700.000	18.949.000
			69.751.496	-	-	-	-	2.683.790	72.650.196

		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

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 2014.

Pesos Uruguayos

	Resultados		Patrimonio	
	Aumento 1%	Disminución 1%	Aumento 1%	Disminución 1%
30 de junio de 2015				
Instrumentos de tasa variable	(537.012)	537.012	(537.012)	537.012
30 de junio de 2014				
Instrumentos de tasa variable	(627.384)	627.384	(627.384)	627.384

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 2015</u>	<u>30 de junio 2014</u>
Gasto por impuesto corriente		
Impuesto corriente	32.655.185	7.674.027
Gasto / (Ingreso)	<u>32.655.185</u>	<u>7.674.027</u>
Impuesto diferido		
Gasto / (Ingreso) por origen y reversión de diferencias temporarias	(110.229)	(3.039.000)
Gasto / (Ingreso)	<u>(110.229)</u>	<u>(3.039.000)</u>
Total impuesto a la renta	<u>32.544.956</u>	<u>4.635.027</u>

14.2 Conciliación del impuesto a la renta y la utilidad contable

	<u>30 de junio 2015</u>		<u>30 de junio 2014</u>	
	%	\$	%	\$
Resultados antes de impuestos		<u>123.246.802</u>		<u>83.063.333</u>
Impuesto a la renta según la tasa aplicable	25%	30.811.701	25%	20.765.832
Impuestos no admitidos	2%	2.377.142	2%	1.621.750
Gastos no admitidos	1%	1.703.530	1%	528.473
Ajuste fiscal por inflación	(4%)	(4.626.119)	(5%)	(4.228.193)
Renta no gravada de gastos asociados	(0%)	(571.099)	(0%)	(141.371)
Beneficio promoción del empleo	0%	-	(0%)	(232.148)
Exoneración por inversiones	(1%)	(643.331)	(3%)	(2.132.829)
Beneficio proyectos de inversión/e-factura	(5%)	(6.151.438)	(13%)	(11.195.330)
Impuesto diferido no reconocido	(7%)	(8.160.932)	(6%)	(4.926.457)
Ajuste por conversión	19%	23.546.073	13%	11.054.165
Otros ajustes	(5%)	(5.740.571)	(8%)	(6.478.865)
Impuesto a la renta	<u>26%</u>	<u>32.544.956</u>	<u>6%</u>	<u>4.635.027</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 2015</u>		
	Activo	Pasivo	Neto
Inventarios	-	(1.517.017)	(1.517.017)
Propiedad, planta y equipo	23.975.745	-	23.975.745
Deudores incobrables	886.589	-	886.589
Previsión por obsolescencia	368.252	-	368.252
Impuesto diferido no recuperable	(15.413.316)	-	(15.413.316)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	<u>9.817.270</u>	<u>(1.517.017)</u>	<u>8.300.253</u>

	30 de junio 2014		
	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>

La Sociedad al 30 de junio de 2015 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 2014	Reconocido en Resultados	Saldos al 30 de junio de 2015
Inventarios	(1.496.871)	(20.146)	(1.517.017)
Propiedad, planta y equipo	23.657.342	318.403	23.975.745
Deudores incobrables	874.815	11.774	886.589
Previsión por obsolescencia	363.362	4.890	368.252
Impuesto diferido no recuperable	(15.208.624)	(204.692)	(15.413.316)
Activo / (Pasivo) neto por impuesto diferido	<u>8.190.024</u>	<u>110.229</u>	<u>8.300.253</u>

	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	<u>5.151.024</u>	<u>3.039.000</u>	<u>8.190.024</u>

Nota 15 - Saldos y transacciones con partes relacionadas

15.1 Saldos con partes relacionadas

Durante los ejercicios terminados el 30 de junio de 2015 y 2014 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 2015 y 2014 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 2015 ascendió a \$ 24.945.337 (por el ejercicio terminado el 30 de junio de 2014 el mismo fue de \$ 21.416.422).

Nota 16 - Ingresos operativos

Las ventas por tipo de productos fueron las siguientes:

	<u>30 de junio</u> <u>2015</u>	<u>30 de junio</u> <u>2014</u>
Corrugado	1.012.184.953	864.782.539
Tissue	54.110.114	56.688.433
Papeles	37.123.683	32.298.059
Otros	3.850.875	4.680.730
	<u>1.107.269.625</u>	<u>958.449.761</u>

La venta del ejercicio terminado el 30 de junio de 2015 a los 10 principales clientes representó el 35% de las ventas totales (38% en el ejercicio terminado el 30 de junio de 2014). 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 2015 y 2014 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</u> <u>2015</u>	<u>30 de junio</u> <u>2014</u>
	<u>Acciones</u> <u>ordinarias</u>	<u>Acciones</u> <u>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 \$ 29.133.086 (\$ 20.601.772 al 30 de junio de 2014) 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 27 de octubre de 2014 resolvió aprobar la distribución de un dividendo en efectivo por \$ 21.250.000 sugerida por el Directorio de la Sociedad.

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.

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 2016, y no han sido aplicadas en la preparación de estos estados financieros;

- NIIF 9 Instrumentos Financieros (2009 o 2010): Publicada en julio de 2014, reemplaza las guías de la NIC 39 Instrumentos Financieros Reconocimiento y Medición. La NIIF 9 incluye guías revisadas para el reconocimiento y medición de instrumentos financieros, incluyendo un nuevo modelo de pérdidas crediticias esperadas para calcular el deterioro de valor de los activos financieros, y los nuevos requerimientos de contabilidad de coberturas. También mantiene las guías relacionadas con el reconocimiento y la baja de las cuentas de los instrumentos financieros de la NIC 39. La NIIF 9 es efectiva para los ejercicios anuales que comiencen el 1° de enero de 2018 o después. Su adopción anticipada es permitida.
- NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes: La NIIF 15 establece un marco competo para determinar si se reconocen ingresos de actividades ordinarias, cuándo se reconocen y en qué monto. Reemplaza las actuales guías para el reconocimiento de ingresos, incluyendo la NIC 18 Ingresos de Actividades Ordinarias, NIC 11 Contratos de Construcción y CINIIF 13 Programas de Fidelización de clientes. Ésta norma es efectiva para los ejercicios anuales que comiencen el 1° de enero de 2017 o después. Su adopción anticipada está permitida.
- NIC 16 Propiedades, Planta y Equipo y NIC 38 Activos Intangibles (modificaciones): Es de esperar que impacte en aspectos vinculados a los métodos aceptables de depreciación y amortización para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.
- NIC 1 Presentación de estados financieros (modificaciones): Es de esperar que impacte en aspectos de presentación para ejercicios anuales que comienzan a partir del 1° de enero de 2016.

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\$ 640.000 equivalentes \$ 17.324.800 al 30 de junio de 2015 (US\$ 784.000 equivalentes a \$ 17.976.336 al 30 de junio de 2014), la Sociedad otorgó la siguiente garantía:

- Primer gravamen hipotecario sobre planta industrial sita en Mercedes.

Al 30 de junio de 2015 la empresa mantiene un depósito en garantía de US\$ 700.000 equivalentes a \$ 18.949.000 (US\$ 1.500.000 equivalentes a \$ 34.393.500 al 30 de junio de 2014) a favor de un banco de plaza en garantía de un préstamo de corto plazo por el mismo importe.

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 2015 y 2014 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 2015 y 2014 ascendió a \$ 0,404 y \$ 0,349 respectivamente.

— . —