

# Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole)

## Factores relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable de la compañía en su calificación de largo plazo y del sector de alimentos y bebidas en el actual contexto de la fuerte caída en el nivel de actividad provocado por las medidas tomadas en respuesta al COVID-19. En el ejercicio 2020 la compañía ha incrementado sus toneladas vendidas en el mercado interno en torno al 3% interanual principalmente debido a un mayor nivel de demanda de productos básicos y cambios en el consumo generados por la cuarentena. FIX entiende que en 2021, la compañía presentará ratios de rentabilidad y endeudamiento adecuados y en línea con esperado previamente.

**Fuerte posición competitiva:** La calificación de Conaprole refleja la solidez de su perfil crediticio derivada de su posición como el principal proveedor de productos lácteos en el mercado doméstico con un diversificado portafolio compuesto por más de 300 productos. Conaprole detenta una posición de liderazgo dentro de la industria láctea uruguaya donde ocupa el primer lugar en reconocimiento de marca con un 70% de participación en las ventas de la leche. La cooperativa opera en un mercado local maduro y de alto consumo per cápita. En el mercado internacional, Conaprole tiene una participación del 3% en un mercado competitivo en el eje de los 2.700-3.200 US\$/ton, pero que en el último semestre se disparó hasta valores superiores a US\$ 4.000/ton para regresar ahora en zafra del hemisferio Sur a US\$ 3.500/ton.

**Márgenes de rentabilidad estables a través del ciclo:** Históricamente, la cooperativa mantuvo márgenes de rentabilidad estables en torno al 10% y hacia adelante FIX espera que dichos márgenes no presenten mayor volatilidad. Conaprole presenta una estructura operativa flexible con costos variables en torno al 80% de las ventas que le permite mitigar en gran medida la volatilidad de los precios internacionales.

**Flujo de Fondos Libres presionados:** FIX espera que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de Conaprole se vea mayormente presionado por las inversiones en la nueva planta de leche en polvo con destino a productos nutricionales y una ampliación y modernización de su sala de calderas estimadas en USD 100 millones que fueron financiadas por el IFC y el BID Invest a 10 años. El período de construcción se estima en 2 años. No obstante, y a partir de 2022, luego de dichas inversiones FIX estima que la compañía retornará a una elevada generación de fondos libres, con un EBITDA anual adicional en torno a los USD 10 millones.

**Mayor endeudamiento esperado:** Hacia adelante, FIX espera que la cooperativa presente un pico de endeudamiento en torno a 2.0x EBITDA durante el período de construcción (2021-2022) de la planta de nutricionales. A partir de 2022, FIX considera que la compañía logrará mantener ratios de endeudamiento en torno a 1.5x EBITDA en línea con su promedio histórico, y holgadas coberturas de intereses.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante un sostenido aumento del apalancamiento por encima de 3.0x EBITDA a través del ciclo como consecuencia de un mayor nivel de endeudamiento sin una generación adicional de fondos. FIX prevé que Conaprole

## Informe Integral

### Calificaciones

| Nacional  |        |
|---|--------|
| ON CONAHORRO II (84m) sept 2021 por US\$ 3 MM ampliable a US\$ 7 MM       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO II (84m) sept 2022 por US\$ 3 MM ampliable a US\$ 7 MM       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO II (84m) Mar 2023 por hasta US\$ 5 MM                        | AA(uy) |
| ON CONAHORRO II (84m) Jun 2023 por hasta US\$ 5 MM                        | AA(uy) |
| ON CONAHORRO II (84m) Mar 2024 por hasta US\$ 5 MM                        | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (87m) Dic 2024 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (84m) Dic 2024 por hasta US\$ 3 MM ampliable a US\$ 5 MM | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (72m) Mar 2024 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (48m) Jun 2022 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (39m) Jun 2022 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (81m) Jun 2025 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (84m) Dic 2025 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (39m) Dic 2023 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (39m) Mar 2024 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (39m) Jun 2024 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (39m) Sept 2024 por hasta US\$ 5 MM                      | AA(uy) |
| ON CONAHORRO III (39m) Dic 2024 por hasta US\$ 5 MM                       | AA(uy) |

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

| Consolidado (USD miles) | 31/04/2021<br>Año Móvil | 31/07/2020<br>12 Meses |
|-------------------------|-------------------------|------------------------|
| Total Activos           | 685.081                 | 662.479                |
| Deuda Financiera        | 175.144                 | 165.831                |
| Ingresos                | 931.285                 | 897.177                |
| EBITDA                  | 109.460                 | 110.707                |
| EBTDA (%)               | 11,8                    | 12,3                   |
| Deuda Total/EBITDA      | 1,6                     | 1,5                    |
| Deuda Neta Total/EBITDA | 1,0                     | 0,9                    |
| EBITDA/Intereses        | 20,9                    | 22,7                   |

### Analistas

Analista Principal  
Candido Perez  
Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8119



Analista Secundario  
Gustavo Ávila  
Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142



Responsable del Sector  
María Cecilia Minguillón  
Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
+54 11 5235 8123



mantendrá una estrategia financiera de mediano plazo conservadora con holgadas coberturas de intereses, una adecuada posición de liquidez y un apalancamiento bruto en torno a 2.0x EBITDA.

## Liquidez y estructura de capital

**Holgada Liquidez y elevada flexibilidad financiera:** Conaprole presenta una holgada liquidez con una posición de caja e inversiones corrientes a abr-21 de USD 66 millones que cubría 0.9x de la deuda financiera de corto plazo. FIX considera que Conaprole detenta una elevada flexibilidad financiera y probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. La cooperativa tiene acceso a créditos bancarios con entidades de primera línea, probado historial de emisiones de obligaciones negociables (Conahorro) en el mercado de capitales local y préstamos y sindicados con importantes organismos multilaterales.

## Perfil del negocio

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole) es una empresa líder en la industria láctea uruguaya, con más del 70% de participación de mercado en las ventas de leche. La cooperativa tiene 85 años de trayectoria y es el principal proveedor de productos lácteos en el mercado doméstico con un diversificado portafolio compuesto por más de 300 productos divididos en leches, helados, postres, yogures, entre otros. Durante los últimos años, Conaprole ha consolidado su presencia en el mercado internacional con llegada a más de 50 países y una participación del 3% en el comercio mundial de lácteos.

Conaprole opera ocho plantas procesadoras, con una capacidad total de producción de leche de 7 millones de litros por día. En su pico máximo de producción la capacidad utilizada de producción alcanza el 80-85%.

La cooperativa ha presentado históricamente ventas en torno a los USD 900 millones, 50% destinadas al mercado local y 50% al mercado internacional, con márgenes de rentabilidad estables en torno al 10%. Los principales destinos son Argelia, Brasil, Rusia y Cuba.

### Segmentos de negocio

#### **Mercado Externo (52% de las ventas totales a jul-20)**

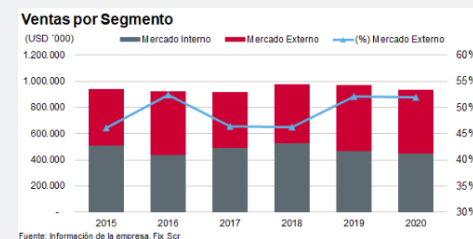
Este mercado expone a Conaprole a la volatilidad de los precios commodities e implica la comercialización de productos de bajo valor agregado. Las ventas al exterior se componen principalmente de ingredientes que son utilizados como insumos, tanto en la industria alimenticia como en la farmacéutica. Los principales productos exportados son leche en polvo y otros productos deshidratados, quesos y manteca. La cooperativa está en etapa de construcción de una planta para la exportación de leche en polvo nutricional con una inversión estimada en USD 100 millones financiada por el IFC y el BID Invest a 10 años y una generación de EBITDA adicional estimada en USD 10 millones anuales.

#### **Mercado Interno (48% de las ventas totales a jul-20)**

Este mercado le otorga mayor estabilidad, ya que presenta una demanda inelástica de leche fluida y permite comercializar productos de alto valor agregado. La demanda madura del mercado local y la posición competitiva de sus marcas, hace bastante predecible la generación de caja en moneda local. La línea de leche concentra aproximadamente el 50% del volumen de ventas domésticas. La cooperativa distribuye sus productos principalmente a través de una extensa red de distribuidores (externos y exclusivos) a lo largo de todo el país, lo cual constituye una ventaja competitiva (más de 96 empresas distribuidoras independientes). La red de distribuidores está dividida en dos regiones que operan independientemente: Montevideo y el interior del país. El porcentaje restante de las ventas se destinan a organismos públicos, subsidiarias y otros privados.

#### **Posición Competitiva**

Conaprole detenta una posición de liderazgo dentro de la industria láctea uruguaya donde ocupa el primer lugar en reconocimiento de marca con un 70% de participación en las ventas de la leche. La cooperativa opera en un mercado local maduro y de alto consumo per cápita. En el mercado internacional, Conaprole tiene una participación del 3% en un

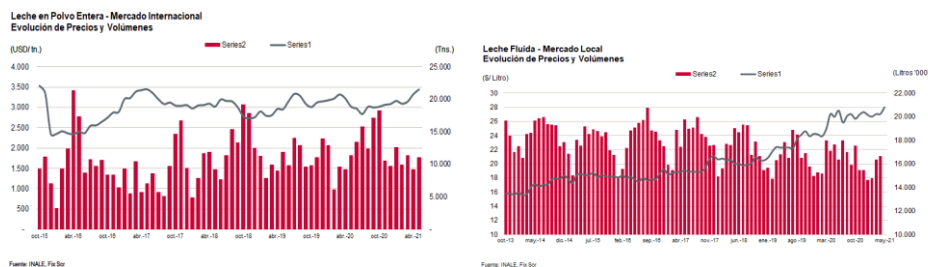


mercado competitivo aunque con precios que han sido relativamente estables en los últimos años.

## Riesgo del Sector

La rentabilidad y la generación de fondos de los productores de lácteos se encuentran correlacionadas con la evolución de la oferta mundial de leche fluida y leche en polvo en un mercado competitivo en precios aunque con una demanda que presenta menor elasticidad que la mayoría de los commodities. Los precios internacionales han mostrado desde 2016, una menor volatilidad con una oscilación en torno a los USD 3.000.

En el mercado local, la demanda es estable y presenta niveles de consumo correlacionados con el crecimiento poblacional mientras que la producción se encuentra en torno a los 200 millones de litros anuales. Durante el último año, los precios en moneda local han aumentado en línea con la depreciación del Peso uruguayo consecuencia de un elevado pass-through (traspaso a precios) en una industria dolarizada.



El consumo per cápita de leche fluida en Uruguay se encuentra entre los primeros 20 países a nivel mundial, el mayor de Sudamérica y levemente superior al promedio de consumo de la Unión Europea. FIX estima que, hacia adelante, los precios internacionales se mantengan estables y que el crecimiento de ventas de la cooperativa estará ligado a un mayor nivel de exportaciones de leche el polvo.

## Administración y Calidad de los accionistas

Los asociados-dueños de Conaprole son los remitentes que actúan como proveedores de la materia prima básica. La cooperativa cuenta con alrededor de 1900 productores que revisten el carácter de socios cooperarios y la cooperativa les paga un precio por la leche remitida. Del precio a pagar, la cooperativa retiene un 1.5% destinado como aportes de capital para conformar el denominado Fondo de Productividad y otro 1.5% como préstamo a la Cooperativa.

## Factores de Riesgo

- Exposición a la evolución de los precios de los commodities.
- Aprovisionamiento de materia prima. El volumen de remisión de leche se encuentra influenciado por condiciones ajenas al control de la cooperativa como factores climáticos.
- Productos con mayor valor agregado presentan una mayor elasticidad ingreso y se ven influenciados por el crecimiento económico local.

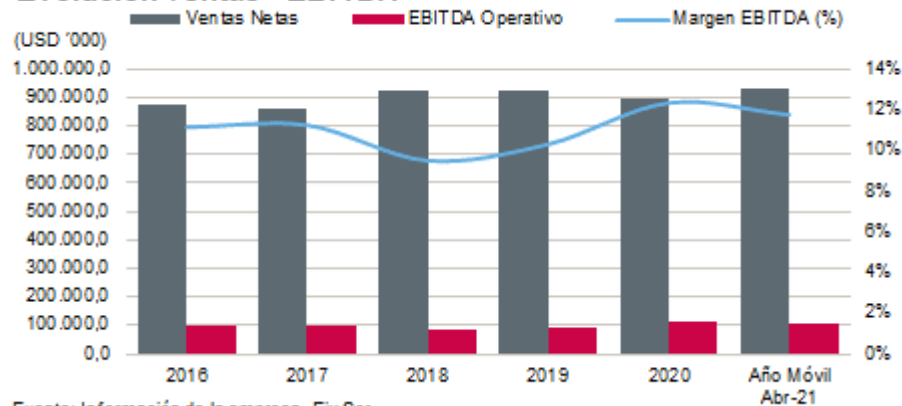
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Las ventas y EBITDA de Conaprole a los últimos doce meses a abr'21 alcanzaron USD 931 millones y USD 109 millones, en línea con el promedio histórico. Durante los últimos 5 años, la cooperativa mantuvo márgenes de rentabilidad estables en torno al 10% y hacia adelante FIX espera que dichos márgenes no presenten mayor volatilidad. Conaprole presenta una estructura operativa flexible con costos variables en torno al 80% de las ventas que le permite mitigar en gran medida la volatilidad de los precios internacionales.

Luego de la finalización de la construcción de la planta de leche en polvo nutricional, FIX estima un EBITDA adicional por USD 5-10 millones anuales a partir del ejercicio fiscal 2021, con márgenes de rentabilidad entre 11% y 12%.

### Evolución Ventas - EBITDA



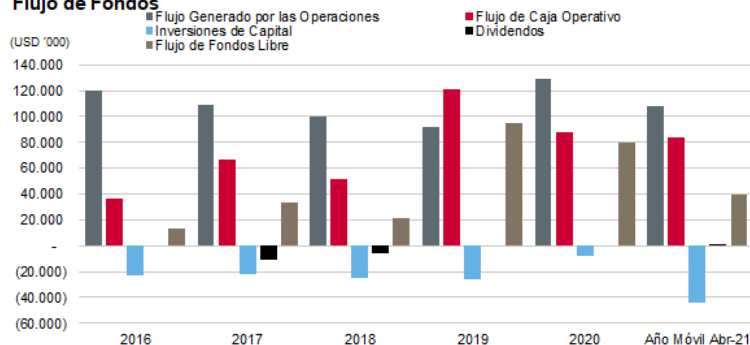
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

Históricamente Conaprole ha presentado Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos debido a una elevada generación de fondos operativos en torno a los USD 80-100 millones. En los últimos años, las necesidades de capital de trabajo fueron en promedio de USD 40 millones con un nivel de inversiones de aproximadamente USD 60 millones anuales. En abr-21 (año móvil), el FFL fue positivo por USD 39 millones debido a la generación de flujo operativo positivo por USD 108 millones y una variación de capital de trabajo negativa por USD 25 millones, adicionalmente la compañía realizó inversiones por USD 44 millones.

Hacia adelante, FIX espera que el FFL de Conaprole se vea mayormente presionado por las inversiones en la planta de leche en polvo estimadas en USD 100 millones que serían financiadas a 10 años por el IFC y el BID Invest. El período de construcción está estimado en 2 años. No obstante, a partir de 2022, luego de dichas inversiones, FIX estima que la compañía retornará a una elevada generación de fondos libres.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A abr-21, la deuda financiera bruta ascendía a aproximadamente USD 175 MM, compuesta principalmente por 74% en préstamos bancarios y préstamos de precio diferido y 36% en Obligaciones Negociables. El perfil de vencimientos se encuentra diversificado, con un 42% de deuda de corto plazo y denominada enteramente en moneda extranjera.

Conaprole ha mantenido históricamente niveles de endeudamiento bruto por debajo de 2.0x a EBITDA. A abr-21 (año móvil), presentó un ratio de deuda a EBITDA de 1.6x levemente superior al ratio del cierre a jul-20. La compañía presentó un nivel de endeudamiento neto a abr-21(año móvil) de 1x ligeramente superior al del cierre a jul-20 que fue de 0,9x EBITDA.

Hacia adelante, FIX espera que la cooperativa presente un pico de endeudamiento en torno a 2.0x EBITDA durante el período de construcción (2021-2022) de la planta de nutricionales con una inversión estimada en USD 100 millones. A partir de 2022, FIX considera que la compañía logrará mantener ratios de endeudamiento en torno a 1.5x EBITDA.

FIX considera que Conaprole presenta una adecuada liquidez con una posición de caja e inversiones corrientes abr-21 de USD 66 millones que cubría el 0.9x de la deuda financiera de corto plazo y con un nivel de capital de trabajo que cubre en más de 1.3x la deuda financiera total.

### Liquidez - CONAPROLE

| USD '000                      | 2017   | 2018    | 2019   | 2020    | Año Móvil Abr-21 |
|-------------------------------|--------|---------|--------|---------|------------------|
| EBITDA Operativo              | 97.136 | 87.845  | 95.250 | 110.707 | 109.460          |
| Caja e Inversiones Corrientes | 40.305 | 27.721  | 37.843 | 70.984  | 66.198           |
| Deuda Corto Plazo             | 26.662 | 48.272  | 51.447 | 61.551  | 73.625           |
| Deuda Largo Plazo             | 84.906 | 103.093 | 86.562 | 104.280 | 101.489          |

### Indicadores Crediticios

|  |     |     |     |     |     |
|--|-----|-----|-----|-----|-----|
| LTM EBITDA / Deuda CP                    | 3,6 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 1,5 |
| LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP | 5,2 | 2,4 | 2,6 | 3,0 | 2,4 |
| Deuda Total / LTM EBITDA                 | 1,1 | 1,7 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

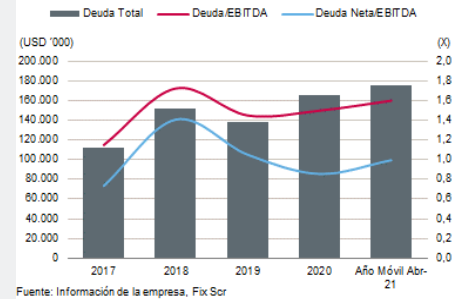
|                                       | jul-17  | jul-18  | jul-19  | jul-20  | abr-21  |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Evolución Capital de Trabajo</b>   |         |         |         |         |         |
| USD '000                              | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | abr-21  |
| Créditos por Ventas                   | 216.540 | 239.054 | 237.536 | 217.178 | 222.877 |
| Inventarios                           | 141.455 | 172.577 | 131.479 | 132.985 | 140.516 |
| Cuentas a Pagar                       | 137.183 | 137.546 | 126.040 | 104.814 | 111.009 |
| Capital de Trabajo                    | 220.812 | 274.085 | 242.975 | 245.349 | 252.384 |
| Capital de Trabajo / Deuda Financiera | 2,0x    | 1,8x    | 1,8x    | 1,5x    | 1,4x    |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

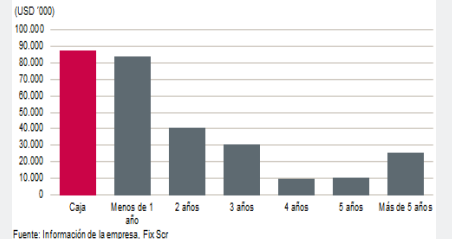
FIX considera que Conaprole detenta una elevada flexibilidad financiera y probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. La cooperativa tiene acceso a créditos bancarios con entidades de primera línea, probado historial de emisiones de obligaciones negociables (Conahorro) en el mercado de capitales local y préstamos y sindicados con importantes organismos multilaterales.

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I - Resumen Financiero

### Resumen Financiero - CONAPROLE

(miles de USD, año fiscal finalizado en julio)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

| Período   | NIIF<br>Año Móvil<br>12 meses | NIIF<br>abr-21<br>9 meses | NIIF<br>2020<br>12 meses | NIIF<br>2019<br>12 meses | NIIF<br>2018<br>12 meses | NIIF<br>2017<br>12 meses | NIIF<br>2016<br>12 meses |
|---|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>Rentabilidad</b>   |                               |                           |                          |                          |                          |                          |                          |
| EBITDA Operativo  | 109.460                       | 99.319                    | 110.707                  | 95.250                   | 87.845                   | 97.136                   | 97.638                   |
| EBITDAR Operativo   | 109.460                       | 99.319                    | 110.707                  | 95.250                   | 87.845                   | 97.136                   | 97.638                   |
| Margen de EBITDA  | 11,8                          | 13,8                      | 12,3                     | 10,3                     | 9,5                      | 11,2                     | 11,1                     |
| Margen de EBITDAR   | 11,8                          | 13,8                      | 12,3                     | 10,3                     | 9,5                      | 11,2                     | 11,1                     |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)                 | 20,6                          | 19,4                      | 25,1                     | 19,4                     | 19,9                     | 23,6                     | 26,4                     |
| Margen del Flujo de Fondos Libre                              | 4,2                           | 5,9                       | 8,8                      | 10,3                     | 2,3                      | 3,9                      | 1,5                      |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio                          | 18,0                          | 18,7                      | 19,8                     | 15,8                     | 16,3                     | 19,8                     | 20,1                     |
| <b>Coberturas</b>   |                               |                           |                          |                          |                          |                          |                          |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                            | 21,7                          | 28,2                      | 27,5                     | 22,3                     | 31,4                     | 39,4                     | 26,1                     |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                         | 20,9                          | 26,2                      | 22,7                     | 22,0                     | 26,8                     | 34,2                     | 20,5                     |
| EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)      | 20,9                          | 26,2                      | 22,7                     | 22,0                     | 26,8                     | 34,2                     | 20,5                     |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                    | 1,4                           | 1,3                       | 1,7                      | 1,7                      | 1,7                      | 3,3                      | 2,3                      |
| EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda                         | 1,4                           | 1,3                       | 1,7                      | 1,7                      | 1,7                      | 3,3                      | 2,3                      |
| FGO / Cargos Fijos  | 21,7                          | 28,2                      | 27,5                     | 22,3                     | 31,4                     | 39,4                     | 26,1                     |
| FFL / Servicio de Deuda                                       | 0,6                           | 0,8                       | 1,3                      | 1,8                      | 0,5                      | 1,2                      | 0,4                      |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda     | 1,4                           | 1,6                       | 2,3                      | 2,5                      | 1,0                      | 2,6                      | 1,1                      |
| FCO / Inversiones de Capital                                  | 1,9                           | 2,1                       | 10,8                     | 4,7                      | 2,1                      | 3,1                      | 1,6                      |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                  |                               |                           |                          |                          |                          |                          |                          |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                    | 1,5                           | 1,2                       | 1,2                      | 1,4                      | 1,5                      | 1,0                      | 1,1                      |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA       | 1,6                           | 1,3                       | 1,5                      | 1,4                      | 1,7                      | 1,1                      | 1,3                      |
| Deuda Total Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | 1,0                           | 0,8                       | 0,9                      | 1,1                      | 1,4                      | 0,7                      | 1,0                      |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                      | 1,6                           | 1,3                       | 1,5                      | 1,4                      | 1,7                      | 1,1                      | 1,3                      |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                  | 1,0                           | 0,8                       | 0,9                      | 1,1                      | 1,4                      | 0,7                      | 1,0                      |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                         | 2,8                           | 2,7                       | 3,2                      | 2,7                      | 2,1                      | 2,3                      | 3,7                      |
| Deuda Garantizada / Deuda Total (%)                           | 0,0                           | 0,0                       | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                      |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                           | 42,0                          | 42,0                      | 37,1                     | 37,3                     | 31,9                     | 23,9                     | 29,1                     |
| <b>Balance</b>  |                               |                           |                          |                          |                          |                          |                          |
| Total Activos   | 685.081                       | 685.081                   | 662.479                  | 640.585                  | 672.896                  | 632.854                  | 606.157                  |
| Caja e Inversiones Corrientes                                 | 66.198                        | 66.198                    | 70.984                   | 37.843                   | 27.721                   | 40.305                   | 28.999                   |
| Deuda Corto Plazo   | 73.625                        | 73.625                    | 61.551                   | 51.447                   | 48.272                   | 26.662                   | 38.204                   |
| Deuda Largo Plazo   | 101.489                       | 101.489                   | 104.280                  | 86.562                   | 103.093                  | 84.906                   | 93.238                   |
| Deuda Total   | 175.114                       | 175.114                   | 165.831                  | 138.009                  | 151.365                  | 111.568                  | 131.442                  |
| Deuda asimilable al Patrimonio                                | 0                             | 0                         | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio                | 175.114                       | 175.114                   | 165.831                  | 138.009                  | 151.365                  | 111.568                  | 131.442                  |
| Deuda Fuera de Balance  | 0                             | 0                         | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio       | 175.114                       | 175.114                   | 165.831                  | 138.009                  | 151.365                  | 111.568                  | 131.442                  |
| Total Patrimonio  | 375.943                       | 375.943                   | 368.873                  | 359.392                  | 365.715                  | 361.931                  | 341.698                  |
| Total Capital Ajustado  | 551.056                       | 551.056                   | 534.704                  | 497.401                  | 517.080                  | 473.499                  | 473.140                  |
| <b>Flujo de Caja</b>  |                               |                           |                          |                          |                          |                          |                          |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                      | 108.318                       | 103.267                   | 129.346                  | 91.934                   | 99.605                   | 109.131                  | 119.920                  |
| Variación del Capital de Trabajo                              | (24.970)                      | (22.695)                  | (42.014)                 | 28.681                   | (47.860)                 | (42.745)                 | (83.429)                 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                 | 83.348                        | 80.572                    | 87.332                   | 120.615                  | 51.746                   | 66.385                   | 36.491                   |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total              | 0                             | 0                         | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        |
| Inversiones de Capital  | (44.178)                      | (38.072)                  | (8.062)                  | (25.846)                 | (25.076)                 | (21.493)                 | (22.975)                 |
| Dividendos  | 18                            | (49)                      | 0                        | 0                        | (5.660)                  | (11.089)                 | 0                        |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                                   | 39.188                        | 42.451                    | 79.270                   | 94.769                   | 21.010                   | 33.803                   | 13.516                   |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto                 | 0                             | 0                         | 0                        | 70                       | 950                      | 1.400                    | 910                      |
| Otras Inversiones, Neto                                       | (69.581)                      | (51.052)                  | (65.730)                 | (65.803)                 | (67.554)                 | 1.506                    | 896                      |
| Variación Neta de Deuda                                       | (39.549)                      | 725                       | 19.601                   | (14.907)                 | 32.108                   | (28.379)                 | (939)                    |
| Variación Neta del Capital                                    | 0                             | 0                         | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        |
| Otros (Inversión y Financiación)                              | 0                             | 0                         | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        |
| Variación de Caja   | (69.941)                      | (7.876)                   | 33.141                   | 14.129                   | (13.486)                 | 8.330                    | 14.384                   |
| <b>Estado de Resultados</b>                                   |                               |                           |                          |                          |                          |                          |                          |
| Ventas Netas  | 931.285                       | 718.720                   | 897.177                  | 923.587                  | 923.906                  | 863.734                  | 876.232                  |
| Variación de Ventas (%)                                       | 3,8                           | 5,0                       | (2,9)                    | (0,0)                    | 7,0                      | (1,4)                    | (2,3)                    |
| EBIT Operativo  | 76.840                        | 74.860                    | 79.538                   | 65.502                   | 61.587                   | 70.043                   | 69.804                   |
| Intereses Financieros Brutos                                  | 5.228                         | 3.791                     | 4.875                    | 4.325                    | 3.280                    | 2.843                    | 4.771                    |
| Alquileres  | 0                             | 0                         | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        | 0                        |
| Resultado Neto  | 67.767                        | 68.452                    | 70.807                   | 57.347                   | 59.245                   | 69.485                   | 63.012                   |

## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

## Anexo III – Características de la Emisión

### Programa de Obligaciones Negociables CONAHORRO II por hasta US\$ 100 millones

En el mes de mayo de 2012, el Directorio de Conaprole aprobó la emisión de un Programa de Obligaciones Negociables con Oferta Pública por hasta US\$ 100 MM. El programa fue presentado en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 16/5/2012, con vigencia por cinco años.

La ley y la jurisdicción aplicable es la del país. El plazo de las emisiones a realizarse bajo dicho programa será en el rango de 1 a 20 años.

### Condiciones Serie CONAHORRO II (84m) Setiembre 2021 por US\$ 3 millones (ampliables a US\$ 7 millones)

**Monto de emisión:** US\$ 3 MM, ampliable a US\$ 7 MM. Emitido: US\$ 6.992.507

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 30/09/2021

**Derecho del inversor:** En fechas predeterminadas, el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar un porcentaje de su inversión de acuerdo a los siguientes criterios:

- Hasta un séptimo del circulante en las siguientes fechas: 21-09-2015; 20-09-2016; 20-09-2017; 20-09-2018 y 21-09-2020.
- El total del circulante en la siguiente fecha: 20-09-2019.

Si en algún caso la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: a prorrata entre las solicitudes recibidas, o el monto total solicitado si Conaprole así lo determina.

**Amortización:** 100% al vencimiento, salvo lo eventualmente amortizado en cada una de las fechas en las que los inversores tienen derecho de cancelación anticipada.

**Pago de intereses:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/3/15, 21/9/15, 21/3/16, 20/9/16, 20/3/17, 20/9/17, 20/3/18, 20/9/18, 20/3/19, 20/9/19, 20/3/20, 20/9/20, 22/3/21, 20/9/21.

### Condiciones de la Serie CONAHORRO II (84m) Setiembre 2022 por US\$ 3 millones (ampliables a US\$ 7 millones)

**Monto:** Hasta US\$ 3 millones, ampliables a US\$ 7 millones. Emitido: US\$ 4.729.215

**Moneda:** dólares americanos billete.

**Vencimiento:** 20/09/22

**Derecho del Inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un catorceavo del circulante en cada oportunidad en que se paguen intereses. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días calendario que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: (I) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas, o (II) – el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina.

El Representante de los obligacionistas considerará como cancelación anticipada de la emisión, los capitales devueltos a los inversores en ejercicio de este derecho.

**Amortización:** 100% al 20/09/2022 menos lo eventualmente amortizado en cada una de las fechas en que lo inversores disponen del derecho de cancelación

**Interés:** El interés será calculado en base a un año de 365 días según el siguiente esquema:



- 3,25 % lineal anual, para el período comprendido entre el 23-09-2015 y el 20-09- 2018
- 3,50 % lineal anual; para el período comprendido entre el 20-09-2018 y el 20-09- 2020
- 4,00 % lineal anual, para el período comprendido entre el 20-09-2020 y el 20-09- 2022.

**Pago de interés:** semestral.

**Condiciones de la Serie CONAHORRO II (84m) Marzo 2023 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** Hasta US\$ 5 millones.

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/3/2023

**Derecho del Inversor:** Independientemente del plan de amortizaciones definido, el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un catorceavo (1/14) del circulante en las primeras ocho fechas de pago de intereses, y hasta un veintiochoavo (1/28) del circulante en las siguientes cinco fechas de pago de intereses.

**Amortización:** 20/3/2020 un cuarto del circulante; 22/3/2021 un tercio del circulante; 21/3/2022 la mitad del circulante y 20/3/2023 el total del circulante.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/9/16, 20/3/17, 20/9/17, 20/3/18, 20/9/18, 20/3/19, 20/9/19, 20/3/20, 21/9/20, 22/3/21, 20/3/21, 21/3/22, 20/9/22, 20/3/23.

**Condiciones de la Serie CONAHORRO II (84m) Junio 2023 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** Hasta US\$ 5 millones.

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/6/2023

**Derecho del Inversor:** Independientemente del plan de amortizaciones definido, el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un catorceavo (1/14) del circulante en las primeras ocho fechas de pago de intereses, y hasta un veintiochoavo (1/28) del circulante en las siguientes cinco fechas de pago de intereses.

**Amortización:** 22/6/2020 un cuarto del circulante; 21/6/2021 un tercio del circulante; 20/6/2022 la mitad del circulante y 20/6/2023 el total del circulante.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/12/16, 20/6/17, 20/12/17, 20/6/18, 20/12/18, 20/6/19, 20/12/19, 22/6/20, 21/12/20, 21/6/21, 20/12/21, 20/6/22, 20/12/22, 20/6/23.

**Condiciones de la Serie CONAHORRO II (84m) Marzo 2024 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** Hasta US\$ 5 millones.

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/3/2024

**Derecho del Inversor:** Independientemente del plan de amortizaciones definido, el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un catorceavo (1/14) del circulante en las primeras siete fechas de pago de intereses, y hasta un veintiochoavo (1/28) del circulante en las siguientes seis fechas de pago de intereses.

**Amortización:** 22/3/2021 un cuarto del circulante; 21/3/2022 un tercio del circulante; 20/3/2023 la mitad del circulante y 20/3/2024 el total del circulante.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/9/17, 20/3/18, 20/9/18, 20/3/19, 20/9/19, 20/3/20, 21/9/20, 22/3/21, 20/9/21, 21/3/22, 20/9/22, 20/3/23, 20/9/23, 20/3/24.

### **Programa de Obligaciones Negociables CONAHORRO III por hasta US\$ 100 millones**

En el mes de abril de 2017, el Directorio de Conaprole aprobó la emisión de un Programa de Obligaciones Negociables con Oferta Pública por hasta US\$ 100 MM. El Banco Central del Uruguay inscribió el programa el 31/5/2017, con vigencia por cinco años. La ley y la jurisdicción aplicable es la del país. El plazo de las emisiones a realizarse bajo dicho programa será en el rango de 1 a 20 años.

### **Condiciones de la Serie CONAHORRO III (87m) Diciembre 2024 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** Hasta US\$ 5 millones.

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/12/2024

**Derecho del Inversor:** el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un catorceavo (1/14) del circulante en las primeras siete fechas de pago de intereses, y hasta un veintiochoavo (1/28) del circulante en las siguientes seis fechas de pago de intereses. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: (i) a prorrata entre las solicitudes recibidas, o (ii) cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

**Opción de rescate:** el emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la emisión en cualquier momento, al precio de 100%. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previos al momento de efectuarse el rescate.

**Amortización:** 20/12/2021 un cuarto del circulante; 20/12/2022 un tercio del circulante; 20/12/2023 la mitad del circulante y 20/12/2024 el total del circulante.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/6/18, 20/12/18, 20/6/19, 20/12/19, 22/6/20, 21/12/20, 21/6/21, 20/12/21, 20/6/22, 20/12/22, 20/6/23, 20/12/23, 20/6/24, 20/12/24.

### **Condiciones de la Serie CONAHORRO III (84m) Diciembre 2024 por US\$ 3 millones (ampliable a US\$ 5 millones)**

**Monto:** US\$ 3 MM, ampliables a US\$ 5 MM en función de las solicitudes de suscripción y a criterio de Conaprole.

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/12/2024

**Derecho del Inversor:** el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un catorceavo (1/14) del circulante en las primeras siete fechas de pago de intereses, y hasta un veintiochoavo (1/28) del circulante en las siguientes seis fechas de pago de intereses. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: (i) a prorrata entre las solicitudes recibidas, o (ii) cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

**Opción de rescate:** el emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la emisión en cualquier momento, al precio de 100%. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previos al momento de efectuarse el rescate.

**Amortización:** 20/12/2021 un cuarto del circulante; 20/12/2022 un tercio del circulante; 20/12/2023 la mitad del circulante y 20/12/2024 el total del circulante.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/6/18, 20/12/18, 20/6/19, 20/12/19, 22/6/20, 21/12/20, 21/6/21, 20/12/21, 20/6/22, 20/12/22, 20/6/23, 20/12/23, 20/6/24. 20/12/24.

### **Condiciones de la Serie CONAHORRO III (72m) Marzo 2024 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** hasta US\$ 5 MM.

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes

**Fecha de emisión:** 22/03/2018.

**Vencimiento:** 20/03/2024

**Derecho del Inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un doceavo (1/12) del circulante en las primeras cinco fechas de pago de intereses; hasta el 100% del circulante el 22-03-2021 y hasta un doceavo (1/12) del circulante en las cinco fechas de pago de intereses subsiguientes. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: (i) a prorrata entre las solicitudes recibidas, o (ii) cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

**Opción de rescate:** el emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la emisión en cualquier momento, al precio de 100%. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previos al momento de efectuarse el rescate.

**Amortización:** 100% al 20/03/2024, o parcialmente en cada fecha de pago de intereses, si los inversores ejercen su derecho de venta establecido para estas fechas.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/9/18, 20/3/19, 20/9/19, 20/3/20, 21/9/20, 22/3/21, 20/9/21, 21/3/22, 20/9/22, 20/3/23, 20/9/23, 20/3/24.

**Tasa de interés:** 3% lineal anual, para el período comprendido entre el 22-03-2018 y el 22-03-2021 y 4,5% lineal anual, para el período comprendido entre el 23-03-2021 y el 20-03-2024.

### **Condiciones de la Serie CONAHORRO III (48m) Junio 2022 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** hasta US\$ 5 MM.

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Fecha de emisión:** 22/06/2018.

**Vencimiento:** 20/06/2022.

**Derecho del Inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un dieciseisavo (1/16) del circulante en cada una de las fechas de pago de intereses;

Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: (i) a prorrata entre las solicitudes recibidas, o (ii) cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

**Opción de rescate:** el emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la emisión en cualquier momento, al precio de 100%. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previos al momento de efectuarse el rescate.

**Amortización:** 20/06/2019 un cuarto del circulante, 22/06/2020 un tercio del circulante, 21/06/2021 la mitad del circulante, 20/06/2022 el total del circulante y parcialmente en cada fecha de pago de intereses, si los inversores ejercen su derecho de venta establecido para estas fechas.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/12/2018, 20/6/2019, 20/12/2019, 22/6/2020, 21/12/2020, 21/6/2021, 20/12/2021, 20/6/2021.

**Condiciones Serie CONAHORRO III (39m) Junio 2022 por hasta US\$ 5 millones.**

**Monto de emisión:** US\$ 5 MM

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Vencimiento:** 20/06/2022

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar la totalidad de la inversión en las siguientes fechas: 22 de junio de 2020 y 21 de junio de 2021

Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

El Representante de los obligacionistas considerará como cancelación anticipada de la emisión, los capitales devueltos que sumados alcancen 1/3 del circulante. Las cancelaciones que superen ese importe serán transferidas a la cuenta títulos de Conaprole para su posterior comercialización en el mercado secundario.

**Amortización:** en una cuota al vencimiento.

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 20 de diciembre de 2019, 22 de junio de 2020, 21 de diciembre de 2020, 21 de junio de 2021, 20 de diciembre de 2021, 20 de junio de 2022

**Tasa de interés:** 3,75% lineal anual.

**Condiciones de la Serie CONAHORRO III (81m) Junio 2025 por hasta US\$ 5 millones**

**Monto:** hasta US\$ 5 MM.

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Fecha de emisión:** 24/09/2018.

**Vencimiento:** 20/06/2025.

**Derecho del Inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un veinticuatroavo (1/24) del circulante en cada una de las fechas de pago de intereses;

Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: (i) a prorrata entre las solicitudes recibidas, o (ii) cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

**Opción de rescate:** el emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la emisión en cualquier momento, al precio de 100%. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previos al momento de efectuarse el rescate.

**Amortización:** 20/06/2022 un cuarto del circulante, 20/06/2023 un tercio del circulante, 20/06/2024 la mitad del circulante, 20/06/2025 el total del circulante y parcialmente en cada fecha de pago de intereses, si los inversores ejercen su derecho de venta establecido para estas fechas.

**Pago de interés:** Semestrales en las siguientes fechas: 20/06/2019, 20/12/2019, 22/06/2020, 21/12/2020, 21/06/2021, 20/12/2021, 20/06/2022, 20/12/2022, 20/06/2023, 20/12/2023, 20/06/2024, 20/12/2024, 20/06/2025.

**Condiciones Serie CONAHORRO III (84m) Diciembre 2025 por hasta US\$ 5 millones.**

**Monto de emisión:** US\$ 5 MM

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Vencimiento:** 22/12/2025

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un veintiseisavo (1/26) del circulante en cada una de las fechas de pago de intereses. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si en algún caso la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: 1) a prorrata entre las solicitudes recibidas, o 2) cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole. El Representante de los obligacionistas considerará como cancelación anticipada de la emisión, los capitales devueltos a los inversores en ejercicio de este derecho.

**Amortización:** en cuatro cuotas de acuerdo al siguiente esquema: 20-12-2022 un cuarto del circulante; 20/12/2023, un tercio del circulante; 20/12/2024 la mitad del circulante y 20/12/2025 el total del circulante. Y parcialmente en cada fecha de pago de intereses, si los inversores ejercen su derecho de venta establecido para estas fechas.

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 20/06/2019, 20/12/2019, 22/06/2020, 21/12/2020, 21/06/2021, 20/12/2021, 20/06/2022, 20/12/2022, 20/06/2023, 20/06/2023, 20/06/2024, 20/12/2024, 20/06/2025, 22/12/2025.

**Tasa de interés:** a determinar para los períodos comprendidos entre el 26/12/2018 y 20/12/2019, 21/12/2019 y 21/12/2020, 22/12/2020 y 20/12/2021, 21/12/2021 y 20/12/2022, 21/12/2022 y 20/12/2023, 21/12/2023 y 20/12/2024, 21/12/2024 y 22/12/2025.

**Condiciones Serie CONAHORRO III (39m) Diciembre 2023 por hasta US\$ 5 millones.**

**Monto de emisión:** US\$ 5 MM

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/12/2023

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un sexto (1/6) del circulante en cada una de las fechas de pago de intereses. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendarios anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

**Amortización:** 20/12/2021 un tercio del circulante; 20/12/2022 la mitad del circulante y 20/12/2023 el total del circulante.

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 21 de junio de 2021, 20 de diciembre de 2021, 20 de junio de 2022, 20 de diciembre de 2022, 20 de junio de 2023, 20 de diciembre de 2023.

**Tasa de interés:** 2.0% lineal anual.

**Condiciones Serie CONAHORRO III (39m) Marzo 2024 por hasta US\$ 5 millones.**

**Monto de emisión:** US\$ 5 MM

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/03/2024

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un sexto del circulante en cada Fecha de Pago de Intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

**Amortización:** 21/03/2022 un tercio del circulante, 20/03/2023 la mitad del circulante, 20/03/2024 el total del circulante y parcialmente en cada fecha de pago de intereses, si los inversores ejercen su derecho de venta establecido para estas fechas.

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 20 de septiembre de 2021, 21 de marzo de 2022, 20 de septiembre de 2022, 20 de marzo de 2023, 20 de septiembre de 2023, y 20 de marzo de 2024.

**Tasa de interés:** 2.00% lineal anual.

**Condiciones Serie CONAHORRO III (39m) Junio 2024 por hasta US\$ 5 millones.**

**Monto de emisión:** USD 5 MM

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Vencimiento:** 21/06/2024

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar la totalidad de la inversión en las siguientes fechas: 21 de junio de 2022, 21 de junio de 2023 y 21 de junio de 2024.

Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

El Representante de los obligacionistas considerará como cancelación anticipada de la emisión, los capitales devueltos que sumados alcancen 1/3 del circulante. Las cancelaciones que superen ese importe serán transferidas a la cuenta títulos de Conaprole para su posterior comercialización en el mercado secundario.

**Amortización:** tres cuotas en las siguientes fechas: 21 de junio de 2022 (un tercio del circulante), 21 de junio de 2023 (la mitad del circulante) y 21 de junio de 2024 (el total del circulante).

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 20 de diciembre de 2021, 20 de junio de 2021, 20 de diciembre de 2022, 20 de junio de 2023, 20 de diciembre de 2023, 20 de junio de 2024

**Tasa de interés:** 2% lineal anual.

### **Condiciones Serie CONAHORRO III (39m) Septiembre 2024 por hasta US\$ 5 millones.**

**Monto de emisión:** U\$5 millones

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Vencimiento:** 20/09/2024

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un sexto (1/6) del circulante en cada una de las fechas de pago de intereses.

Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendarios anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

Si en algún caso la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo con los siguientes criterios:

- a prorrata entre las solicitudes recibidas, o
- cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

El Representante de los obligacionistas considerará como cancelación anticipada de la emisión, los capitales devueltos a los inversores en ejercicio de este derecho.

**Amortización:** tres cuotas en las siguientes fechas: 20 de septiembre de 2022 (un tercio del circulante), 20 de septiembre de 2023 (la mitad del circulante) y 20 de septiembre de 2024 (el total del circulante).

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 21 de marzo de 2022, 20 de septiembre de 2022, 20 de marzo de 2023, 20 de septiembre de 2023, 20 de marzo de 2024, 20 de septiembre de 2024

**Tasa de interés:** 2% lineal anual.

## Condiciones Serie CONAHORRO III (39m) Diciembre 2024 por Hasta US\$5 millones

**Monto de emisión:** a definir

**Moneda:** Dólares americanos – Billetes.

**Vencimiento:** 20/12/2024

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un sexto (1/6) del circulante en cada una de las fechas de pago de intereses.

Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendarios anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

Si en algún caso la cifra de solicitudes superara el importe comprometido, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo con los siguientes criterios:

1. A prorrata entre las solicitudes recibidas,
2. o cualquier cifra comprendida entre el monto comprometido y el total solicitado, a criterio de Conaprole.

El Representante de los obligacionistas considerará como cancelación anticipada de la emisión, los capitales devueltos a los inversores en ejercicio de este derecho.

**Amortización:** tres cuotas en las siguientes fechas: 20 de diciembre de 2022 (un tercio del circulante), 20 de diciembre de 2023 (la mitad del circulante) y 20 de diciembre de 2024 (el total del circulante).

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: 20 de junio de 2022, 20 de diciembre de 2022, 20 de junio de 2023, 20 de diciembre de 2023, 20 de junio de 2024, 20 de diciembre de 2024.

**Tasa de interés:** 2% lineal anual.



## Anexo IV – Dictamen de Calificación

### FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **13 de Agosto**, confirmó en la categoría **AA(uy)** con Perspectiva Estable a los siguientes títulos emitidos por **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**:

- ON Conahorro II (84m) Septiembre 2021 por US\$ 3 MM, ampliables a US\$ 7 MM
- ON Conahorro II (84m) Septiembre 2022 por U\$S 3 MM, ampliables a US\$ 7 MM
- ON Conahorro II (84m) Marzo 2023 por hasta U\$S 5 MM
- ON Conahorro II (84m) Junio 2023 por hasta U\$S 5 MM
- ON Conahorro II (84m) Marzo 2024 por hasta U\$S 5 MM
- ON Conahorro III (87m) Diciembre 2024 por hasta U\$S 5 MM
- ON Conahorro III (84m) Diciembre 2024 por hasta U\$S 3 MM, ampliables a US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (72m) Marzo 2024 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (48m) Junio 2022 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (39m) Junio 2022 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (81m) Junio 2025 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (84m) Diciembre 2025 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (39m) Diciembre 2023 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (39m) Marzo 2024 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (39m) Jun 2024 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (39m) septiembre 2024 por hasta US\$ 5 MM

Adicionalmente, el Consejo asignó en la categoría **AA(uy)** con Perspectiva Estable la calificación de los siguientes títulos a ser emitidos por **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**:

- ON Conahorro III (39m) diciembre 2024 por hasta US\$ 5 MM

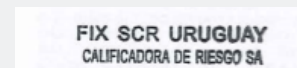
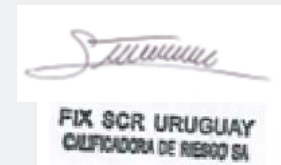
**Categoría AA(uy):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**Categoría A1(uy):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de las emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede



ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

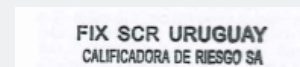
La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis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

#### Fuentes

- Balances generales intermedios al 30/04/21 (9 meses).
- Balances generales anuales al 31/07/20 (12 meses).
- Auditor externo del último balance anual: Price Waterhouse Coopers.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Información del mercado agropecuario y lácteo del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP), Estadísticas Agropecuarias (DIEA) y de la Oficina de Programación y Política Agropecuaria (OPYPA).
- INALE

#### Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy).



Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR SA ([www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no exduyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta. [Click here to enter text.](#)