

# Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación Conahorro IV Serie 1:** FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó en la Categoría AA+(uy) con Perspectiva Estable la calificación de las ON de Largo Plazo de la compañía y asignó en la categoría AA+(uy) con Perspectiva Estable a la calificación de la ON CONAHORRO IV Serie 1 por hasta US\$ 5 millones. La calificación se sustenta en la fuerte posición competitiva de CONAPROLE como empresa líder en la industria láctea uruguaya, en su sólida base de activos y en su integración vertical. También se considera la finalización y puesta en marcha de la nueva planta de producción de leche en polvo nutricional con su contribución marginal al EBITDA de la compañía y el decreciente nivel de endeudamiento con un ratio Deuda neta/EBITDA esperado hacia adelante por debajo de 1,5x. FIX estima que la compañía presentará ratios de rentabilidad adecuados con un nivel de deuda decreciente ya que no se planean realizar inversiones de gran magnitud en el mediano plazo.

**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 más del 70% de participación en las ventas de la leche a nivel nacional. La cooperativa opera en un mercado local maduro y de alto consumo per cápita. En tanto, a abril 2022, las ventas de CONAPROLE destinadas al mercado externo representaron el 57% de los ingresos, con una participación en el mercado internacional del 3%, con perspectiva de crecimiento de sus exportaciones a partir del funcionamiento de la nueva planta que produce leche en polvo y de leche nutricional a partir de 2022.

**Márgenes de rentabilidad estables a través del ciclo:** Históricamente, la cooperativa mantuvo márgenes de rentabilidad estables en torno al 11% y hacia adelante FIX espera que dichos márgenes no presenten mayor volatilidad. No obstante, en el ejercicio 2021 se registraron márgenes del 13,8%, que compara favorablemente contra 12,3% registrado en 2020 y 10,3% en 2019. Por su parte, a abril 2022 (Año móvil) el EBITDA fue de USD 179 millones, obteniendo un margen de 16,2%. Esto se debe principalmente a los precios de los commodities, que se encuentran en niveles históricamente elevados. 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 y de volumen de producción.

**Flujo de Fondos Libres positivos presionados por las inversiones:** FIX destaca que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de CONAPROLE fue positivo en los últimos 5 años, aunque 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 140 millones. No obstante, registró importantes niveles de FFL en los últimos 3 años de USD 81 millones, USD 79 millones y USD 95 millones en 2021/2020/2019 respectivamente.

**Inversiones para ampliación y eficiencia de la producción y gestión:** En los últimos años, la compañía realizó una importante inversión en la planta para la exportación de leche en polvo nutricional de aproximadamente USD 140 millones financiada por el IFC, BID Invest y BROU a 10 años. La nueva planta operativa se inauguró en enero 2022. FIX estima que la compañía

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor	Calificación
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 (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)
ON CONAHORRO III (60m) Dic 2026 por hasta US\$ 5 MM	AA+(uy)
ON CONAHORRO III (60m) Marzo 2027 por hasta US\$ 5 MM	AA+(uy)
ON CONAHORRO III (60m) Junio 2027 por hasta US\$ 5 MM	AA+(uy)
ON CONAHORRO IV (60m) Septiembre 2027 por hasta US\$ 5 MM	AA+(uy)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

Cooperativa nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)		
Consolidado (USD Miles)	30/04/22 Año móvil	31/07/21 12 Meses
Total Activos	799.495	719.292
Deuda Financiera	197.184	159.429
Ingresos	1.107.731	960.140
EBITDA	179.325	132.765
EBITDA (%)	16,2	13,8
Deuda Total/EBITDA	1,1	1,2
Deuda Neta Total/EBITDA	0,6	0,8
EBITDA/Intereses	37,3	26,4

### Criterios Relacionados

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

### Analistas



Analista Principal  
Gustavo Avila – Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8119



Analista Secundario  
Candido Perez – Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142



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

retornará a una mayor generación de fondos libres, con un EBITDA anual adicional en torno a los USD 10 millones. Adicionalmente, en los próximos dos años la compañía planea realizar una inversión de aproximadamente de USD 20 millones en la construcción del nuevo edificio corporativo de administración que será de última generación y autosustentable, con tiempo estimado de construcción de dos años.

**Bajo endeudamiento esperado:** A abril 2022, la deuda financiera ascendió a USD 197 millones, con un ratio Deuda/EBITDA de 1.0x. Durante los próximos dos años, FIX espera un nuevo endeudamiento de USD 20 millones para la construcción del nuevo edificio de administración que se financiara con fondos propios y una nueva emisión de obligaciones negociables. FIX estima ratios de endeudamiento neto hacia adelante en forma consistente por debajo de 1.5x EBITDA 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 mantendrá una estrategia financiera de mediano plazo conservadora con holgadas coberturas de intereses, una adecuada posición de liquidez y un apalancamiento neto por debajo a 1.5x EBITDA.

Para este nivel de escala operacional de la compañía no se esperan subas de calificación en el mediano plazo.

### 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 abril 2022 de USD 95 millones que cubría 1.2x 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 11%.

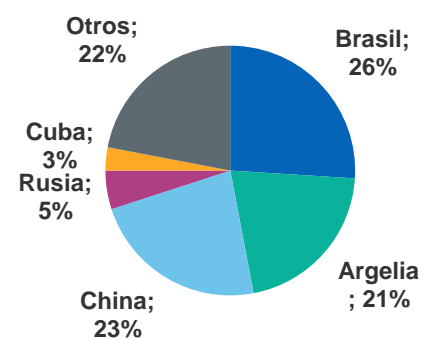
### Segmentos de negocio

#### Mercado Externo (57% de las ventas totales a abril 2022)

CONAPROLE tiene una participación del 3% en el mercado internacional, con posibilidades de aumentar su presencia a partir de mayores niveles de ventas de leche en polvo y leche en polvo nutricional en los próximos años

El mercado internacional expone a la compañía a la volatilidad de los precios internacionales de commodities, pero le brinda la posibilidad de crecimiento de ventas debido a la creciente demanda internacional de productos lácteos. Las ventas al exterior se componen principalmente de ingredientes que son utilizados como insumos, tanto en la industria

Destinos de Exportación - 2021

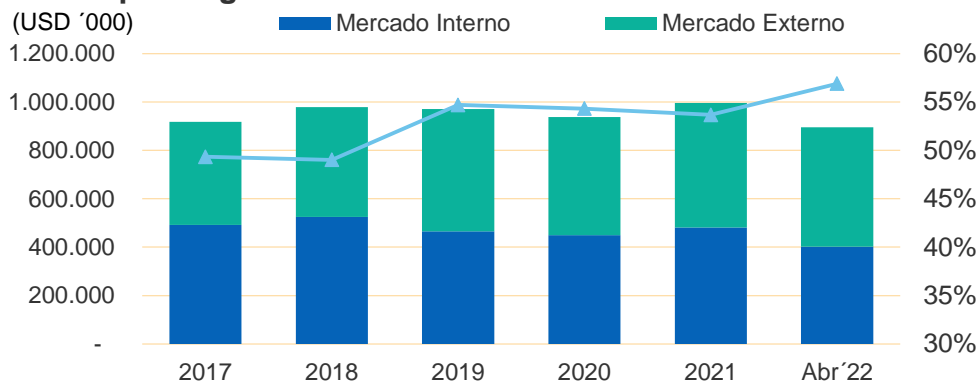


Fuente: Información de la empresa, FIX

alimenticia como en la farmacéutica. Los principales productos exportados son leche en polvo y otros productos deshidratados, sueros, quesos duros y manteca. A partir de 2022, la empresa estima comenzar la producción y venta de leche nutricional a terceras marcas como Nestlé, Danone, Fonterra, entre otras.

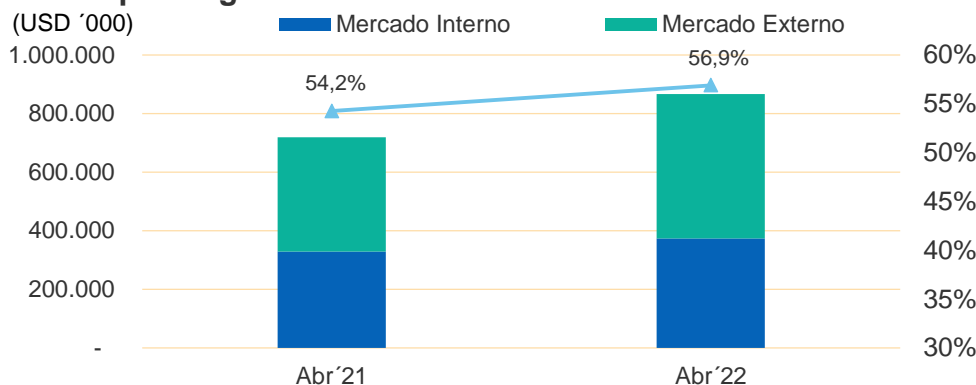
Los principales destinos de exportación son Brasil, China y Argelia, seguido por Rusia, Cuba, México. CONAPROLE está comenzando a utilizar un Mercado de Futuro de Leche en Polvo en desarrollo en Nueva Zelanda, que aún es limitado, pero seguramente aumente en línea con el aumento de las exportaciones de la compañía a China.

### Ventas por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Ventas por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Adicionalmente, CONAPROLE está comenzando a utilizar un Mercado de Futuro de Leche en Polvo en desarrollo en Nueva Zelanda, que aún es limitado, pero se estima que aumente en línea con el aumento de las exportaciones de la compañía a China.

### Mercado Interno (43% de las ventas totales a abril 2022)

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. 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 110 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.

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.

La remisión de leche presenta una estacionalidad, con máximos en octubre, noviembre y parte de diciembre y mínimos en abril. Durante el 2021, la remisión de leche por parte de los productores tuvo una tasa de crecimiento del 5,5% al 6% cuando históricamente el crecimiento siempre fue de 3,5% al 4% debido al aumento de precio pagado al productor y al incremento de la producción a causa de la mayor suplementación alimentaria del ganado.

A partir de 2022, la empresa estima comenzar la producción y venta de leche nutricional a empresa lácteas internacionales de primer nivel quienes la venderán al consumo con su marca.

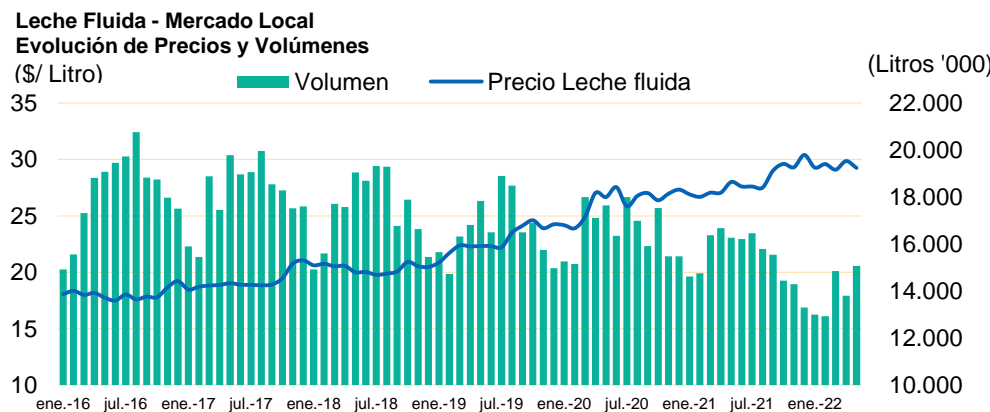
### Posición Competitiva

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

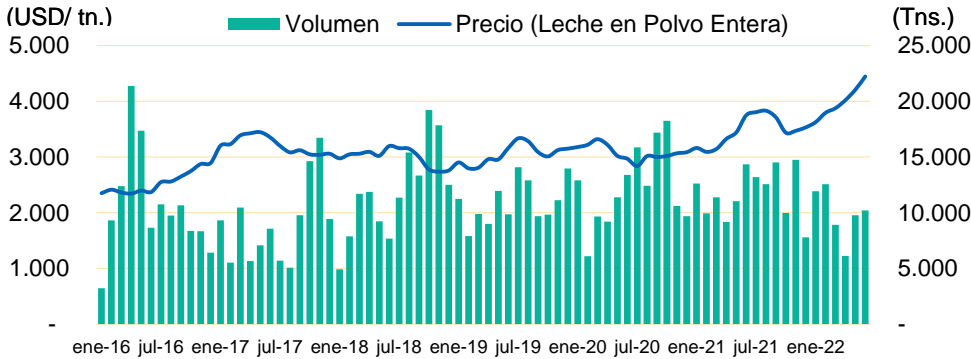
La rentabilidad y la generación de fondos de los productores de lácteos se encuentran correlacionadas con la evolución de la oferta mundial de leche fluida y leche en polvo en un mercado competitivo en precios aunque con una demanda que presenta menor elasticidad que la mayoría de los commodities. Los precios internacionales han mostrado desde 2016, una menor volatilidad a otros commodities con una oscilación en el precio en torno a los USD 3.000. Durante 2021, los precios internacionales presentaron valores cercanos a los USD 4000 y a junio 2022 llegaron al pico de USD 4400 por tonelada. No obstante, en julio 2022 se encuentran en torno a USD 3600.

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.



Fuente: INALE, Fix Scr

**Leche en Polvo Entera - Mercado Internacional**  
**Evolución de Precios y Volúmenes**



Fuente: INALE, Fix Scr

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 volatilidad en los precios internacionales de los commodities, en particular de la leche entera en polvo.
- 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

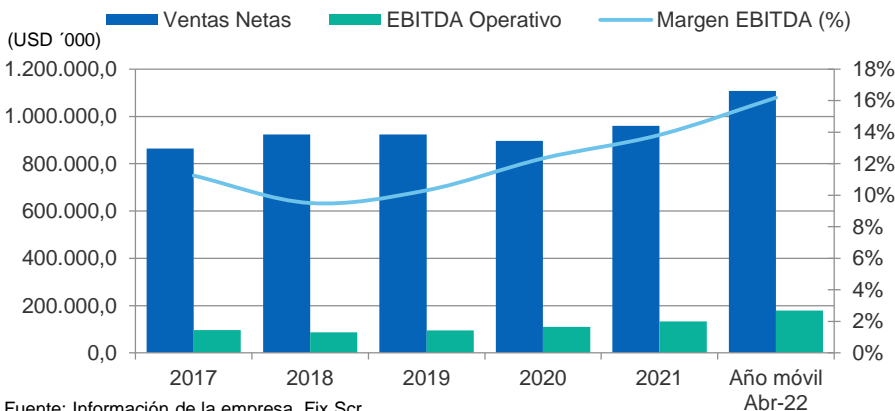
Durante los últimos 5 años, CONAPROLE mantuvo márgenes de rentabilidad estables en torno al 11%, sin embargo el ejercicio 2021 obtuvo un 13,8% de margen mostrando una eficiencia en el proceso productivo. La compañía ha tenido una buena performance a julio 2021, con ventas por USD 960 millones (+7% que a julio 2020) y un EBITDA de USD 133 millones (+20% que a julio 2020). La mejora de EBITDA obedece a una mejora en los gastos de administración y comercialización medidos contra las ventas, que fueron reducidos desde un 14% en julio 2020 a 11% en julio 2021, mejorando principalmente en Retribuciones Personales.

Por su parte, a abril 2022 (Año móvil) las ventas siguieron la misma tendencia, con USD 1.108 millones y un EBITDA de USD 179 millones, obteniendo un 16,2% de margen. Esto se debe principalmente a los precios de los commodities, que se encuentran en niveles históricamente elevados.

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.

Hacia adelante, el aporte de la planta de leche en polvo nutricional, inaugurada en enero 2022, garantizaría un EBITDA adicional de al menos USD 10 millones anuales.

### Evolución Ventas - EBITDA



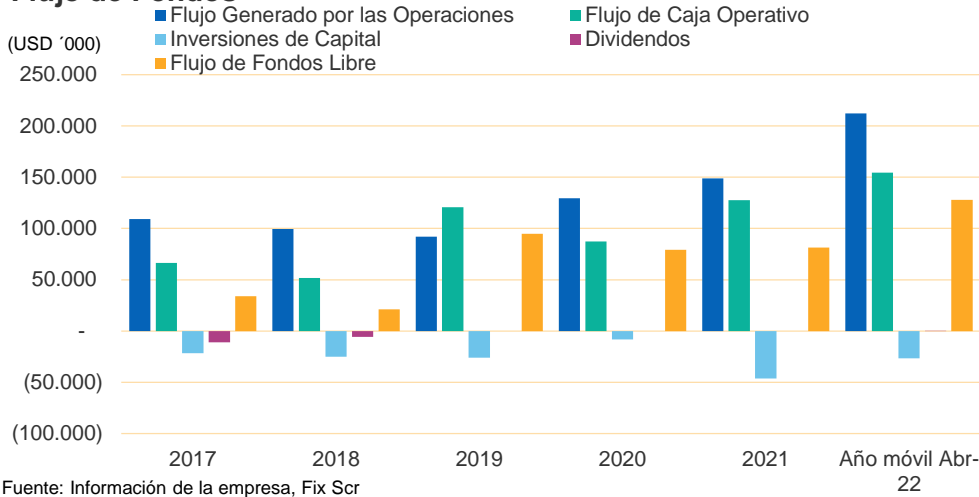
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

Históricamente, CONAPROLE ha presentado Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos debido a una elevada Generación de Fondos Operativos (FGO) en torno a los USD 80-100 millones. A abril 2022 (Año móvil), el FFL fue positivo por USD 127 millones debido a la Generación de Flujo Operativo positivo por USD 212 millones, una variación de capital de trabajo negativa por USD 58 millones e inversiones de capital por USD 27 millones.

FIX registra que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de CONAPROLE fue 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 140 millones que son financiadas por el IFC, BID Invest y BROU a 10 años. No obstante, registró importantes niveles de FFL en los últimos 3 años de USD 81 millones, US\$ 79 millones y USD 95 millones en 2021/2020/2019 respectivamente. Luego de realizadas dichas inversiones FIX estima que la compañía retornará a una mayor generación de fondos libres.

## Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

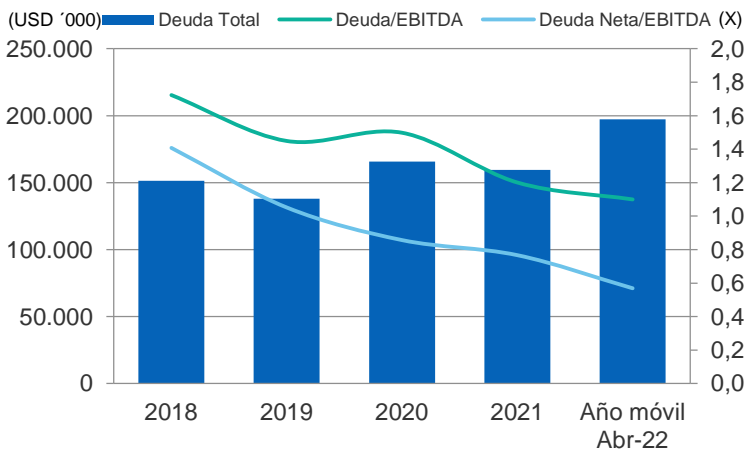
A abril 2022 la deuda financiera ascendía a USD 197 millones, compuesta en un 75% por préstamos bancarios y préstamos de precio diferido, el restante 25% eran Obligaciones Negociables. El perfil de vencimientos se encuentra mayormente en el largo plazo (58%) y está denominada enteramente en moneda extranjera.

CONAPROLE ha mantenido históricamente niveles de endeudamiento bruto por debajo de 2.0x a EBITDA. A abril 2022 (Año móvil) presentó un ratio de deuda a EBITDA de 1.1x y un nivel de endeudamiento neto de 0.6x EBITDA, mostrando una leve reducción respecto al cierre en julio 2021 que fue 1.2x y 0.8x respectivamente.

Hacia adelante FIX considera que la compañía logrará mantener ratios de endeudamiento neto por debajo de 1.5x EBITDA y holgadas coberturas de intereses

CONAPROLE presenta una holgada liquidez con una posición de caja e inversiones corrientes a abril 2022 (Año móvil) de USD 95 millones que cubría el 1.2x 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.

## Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez - CONAPROLE

USD '000	2018	2019	2020	2021	Año móvil abril-22
EBITDA Operativo	87.845	95.250	110.707	132.765	179.325
Caja e Inversiones Corrientes	27.721	37.843	70.984	57.628	95.169
Deuda Corto Plazo	48.272	51.447	61.551	41.510	82.659
Deuda Largo Plazo	103.093	86.562	104.280	117.919	114.525

### Indicadores Crediticios

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

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.



## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - CONAPROLE

(miles de U\$D, año fiscal finalizado en julio)

#### Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	abril-22	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	179.325	145.881	132.765	110.707	95.250	87.845	97.136
EBITDAR Operativo	179.325	145.881	132.765	110.707	95.250	87.845	97.136
Margen de EBITDA	16,2	16,8	13,8	12,3	10,3	9,5	11,2
Margen de EBITDAR	16,2	16,8	13,8	12,3	10,3	9,5	11,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	34,4	27,0	27,5	25,1	19,4	19,9	23,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,5	10,3	8,5	8,8	10,3	2,3	3,9
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	31,2	28,8	23,2	19,8	15,8	16,3	19,8

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	45,1	47,6	30,7	27,5	22,3	31,4	39,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	37,3	40,8	26,4	22,7	22,0	26,8	34,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	37,3	40,8	26,4	22,7	22,0	26,8	34,2
EBITDA / Servicio de Deuda	2,1	1,7	2,9	1,7	1,7	1,7	3,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,1	1,7	2,9	1,7	1,7	1,7	3,3
FGO / Cargos Fijos	45,1	47,6	30,7	27,5	22,3	31,4	39,4
FFL / Servicio de Deuda	1,5	1,4	1,9	1,3	1,8	0,5	1,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,6	2,5	3,1	2,3	2,5	1,0	2,6
FCO / Inversiones de Capital	5,8	5,8	2,8	10,8	4,7	2,1	3,1

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,9	0,9	1,0	1,2	1,4	1,5	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	1,0	1,2	1,5	1,4	1,7	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	0,5	0,8	0,9	1,1	1,4	0,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,1	1,0	1,2	1,5	1,4	1,7	1,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,6	0,5	0,8	0,9	1,1	1,4	0,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,6	2,6	3,1	3,2	2,7	2,1	2,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	41,9	41,9	26,0	37,1	37,3	31,9	23,9

#### Balance

Total Activos	799.495	799.495	719.292	662.479	640.585	672.896	632.854
Caja e Inversiones Corrientes	95.169	95.169	57.628	70.984	37.843	27.721	40.305
Deuda Corto Plazo	82.659	82.659	41.510	61.551	51.447	48.272	26.662
Deuda Largo Plazo	114.525	114.525	117.919	104.280	86.562	103.093	84.906
Deuda Total	197.184	197.184	159.429	165.831	138.009	151.365	111.568
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	197.184	197.184	159.429	165.831	138.009	151.365	111.568
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	197.184	197.184	159.429	165.831	138.009	151.365	111.568
Total Patrimonio	433.455	433.455	399.749	368.873	359.392	365.715	361.931
Total Capital Ajustado	630.639	630.639	559.178	534.704	497.401	517.080	473.499

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	212.219	166.716	148.920	129.346	91.934	99.605	109.131
Variación del Capital de Trabajo	(57.793)	(59.190)	(21.298)	(42.014)	28.681	(47.860)	(42.745)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	154.426	107.527	127.622	87.332	120.615	51.746	66.385
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(26.732)	(18.611)	(46.193)	(8.062)	(25.846)	(25.076)	(21.493)
Dividendos	18	(31)	0	0	0	(5.660)	(11.089)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	127.713	88.885	81.428	79.270	94.769	21.010	33.803
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	70	950	1.400
Otras Inversiones, Neto	(104.806)	(75.419)	(80.439)	(65.730)	(65.803)	(67.554)	1.506
Variación Neta de Deuda	8.732	23.804	(14.347)	19.601	(14.907)	32.108	(28.379)
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	31.639	37.270	(13.358)	33.141	14.129	(13.486)	8.330
Estado de Resultados							
Ventas Netas	1.107.731	866.311	960.140	897.177	923.587	923.906	863.734
Variación de Ventas (%)	15,4	20,5	7,0	(2,9)	(0,0)	7,0	(1,4)
EBIT Operativo	140.140	118.180	96.820	79.538	65.502	61.587	70.043
Intereses Financieros Brutos	4.809	3.579	5.022	4.875	4.325	3.280	2.843
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	135.331	114.881	88.902	70.807	57.347	59.245	69.485

## 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
- Commodities: Materias primas indiferenciadas.
- LTM: Últimos doce meses.

## Anexo III – Características de la Emisión

### Programa de Obligaciones Negociables CONAHORRO II por hasta U\$S 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 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: U\$S 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:** Dólares americanos billete.

**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:** Dólares americanos billete.

**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:** Dólares americanos billete.

**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 U\$S 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:** Dólares americanos billete.

**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:** Dólares americanos billete.

**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 billete.

**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 (81m) Junio 2025 por hasta US\$ 5 millones**

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

**Moneda:** Dólares americanos billete.

**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 billete.

**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:** Dólares americanos billete.

**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:** Dólares americanos billete.

**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 billete.

**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 billete.

**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 18 CONAHORRO III (39m) Diciembre 2024 por Hasta US\$5 millones**

**Monto de emisión:** USD 4,68

**Moneda:** Dólares americanos billete.

**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.

**Condiciones Serie 19 CONAHORRO III (60m) Diciembre 2026 por Hasta US\$5 millones**

**Monto de emisión:** USD 3,426

**Moneda:** Dólares americanos billete.

**Vencimiento:** 21/12/2026

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un décimo (1/10) del circulante en las primeras seis fechas de pago de intereses; hasta el 100% del circulante el 20-06-2025 y hasta un décimo (1/10) del circulante en las tres 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 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, 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.

**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, 20 de junio de 2025, 22 de diciembre de 2025, 22 de junio de 2026, 21 de diciembre de 2026.

**Tasa de interés:** 2% lineal anual en el 2022, 2023 y 2024 y 3% lineal anual en el 2025 y 2026.

**Condiciones CONAHORRO III Serie 20 (60m) Marzo 2027 por Hasta US\$5 millones**

**Monto de emisión:** USD 2,889

**Moneda:** Dólares americanos billete.

**Vencimiento:** 22/03/2027

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un décimo (1/10) del circulante en las primeras cinco fechas de pago de intereses; hasta el 100% del circulante el 20-03-2025 y hasta un décimo (1/10) del circulante en las cuatro 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 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, 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.

**Pago de intereses:** semestrales en las siguientes fechas: En las siguientes fechas: martes, 20 de Setiembre de 2022, lunes, 20 de Marzo de 2023, miércoles, 20 de Setiembre de 2023, miércoles, 20 de Marzo de 2024, viernes, 20 de Setiembre de 2024, jueves, 20 de Marzo de 2025, lunes, 22 de Setiembre de 2025, viernes, 20 de Marzo de 2026, lunes, 21 de Setiembre de 2026, lunes, 22 de Marzo de 2027.

**Tasa de interés:** 2% lineal anual en el 2022, 2023 y 2024 y 3% lineal anual en el 2025 y 2026.

### **Condiciones CONAHORRO III Serie 21 (60m) Junio 2027 por Hasta US\$5 millones**

**Monto de emisión:** USD 4,941

**Moneda:** Dólares americanos billete.

**Vencimiento:** 21/06/2027

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un décimo (1/10) 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, 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.

**Pago de intereses:** En las siguientes fechas: martes, 20 de diciembre de 2022, martes, 20 de junio de 2023, miércoles, 20 de diciembre de 2023, jueves, 20 de junio de 2024, viernes, 20 de diciembre de 2024, viernes, 20 de junio de 2025, lunes, 22 de diciembre de 2025, lunes, 22 de junio de 2026, lunes, 21 de diciembre de 2026, lunes, 21 de junio de 2027.

**Tasa de interés:**

22/06/2022 al 20/12/2022, 2% lineal anual, 20/12/2022 al 20/06/2023, 2% lineal anual, 20/06/2023 al 20/12/2023, 3% lineal anual, 20/12/2023 al 20/06/2024, 3% lineal anual, 20/06/2024 al 20/12/2024, 4% lineal anual, 20/12/2024 al 20/06/2025, 4% lineal anual, 20/06/2025 al 22/12/2025, 4% lineal anual, 22/12/2025 al 22/06/2026, 4% lineal anual, 22/06/2026 al 21/12/2026, 5% lineal anual, 21/12/2026 al 21/06/2027, 5% lineal anual.

### **Programa de Obligaciones Negociables CONAHORRO IV por hasta U\$S 100 millones**

En el mes de junio de 2022, 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 14/7/2022, 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 CONAHORRO IV Serie 1 (60m) Septiembre 2027 por Hasta US\$5 millones

**Monto de emisión:** A definir.

**Moneda:** Dólares americanos billete.

**Vencimiento:** 20/09/2027

**Derecho del inversor:** El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un décimo (1/10) 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, 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.

**Pago de intereses:** En las siguientes fechas: lunes, 20 de Marzo de 2023, miércoles, 20 de Setiembre de 2023, miércoles, 20 de Marzo de 2024, viernes, 20 de Setiembre de 2024, jueves, 20 de Marzo de 2025, lunes, 22 de Setiembre de 2025, viernes, 20 de Marzo de 2026, lunes, 21 de Setiembre de 2026, lunes, 22 de Marzo de 2027, lunes, 20 de Setiembre de 2027.

**Tasa de interés:**

22/9/2022 al 20/3/2023 3% lineal anual, 20/3/2023 al 20/9/2023 3% lineal anual, 20/9/2023 al 20/3/2024 4% lineal anual, 20/3/2024 al 20/9/2024 3% lineal anual, 20/9/2024 al 20/3/2025 4% lineal anual, 20/3/2025 al 22/9/2025 4% lineal anual, 22/9/2025 al 20/3/2026 4% lineal anual, 20/3/2026 al 21/9/2026 4% lineal anual, 21/9/2026 al 22/3/2027 5% lineal anual, 22/3/2027 al 20/9/2027 5% 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 **19 de julio de 2022**, confirmó en la **Categoría AA+(uy)** con **Perspectiva Estable** a los siguientes títulos emitidos por **Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)**:

- 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 (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
- ON Conahorro III (39m) diciembre 2024 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (60m) Diciembre 2026 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (60m) Marzo 2027 por hasta US\$ 5 MM
- ON Conahorro III (60m) Junio 2027 por hasta US\$ 5 MM

Asimismo, se asignó en la **Categoría AA+(uy)** a la calificación de largo plazo de emisor de **CONAPROLE** y de la ON Conahorro IV (60m) Septiembre 2027 por hasta US\$ 5 MM a ser emitida por la compañía.

**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.

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



**FIX SCR URUGUAY**  
 CALIFICADORA DE RIESGO SA



**FIX SCR URUGUAY**  
 CALIFICADORA DE RIESGO SA



**FIX SCR URUGUAY**  
 CALIFICADORA DE RIESGO SA

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 intermedios al 30/04/2022 (9 meses).
- Balances generales anuales al 31/07/2021 (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.
- Programa de Emisión Obligaciones Negociables Conahorro IV 60M Septiembre 2027 y Condiciones de la Serie I.

#### 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)



**FIX SCR URUGUAY**  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



**FIX SCR URUGUAY**  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



**FIX SCR URUGUAY**  
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Las calificaciones 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 FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. 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 S.A. 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 S.A 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 S.A ([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 S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 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 S.A 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 S.A 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 S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 S.A 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 S.A 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 S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A 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 excluyente, 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 S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.