

**FIDEICOMISO FINANCIERO PARA EL
FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES DE
ESTABLECIMIENTOS LECHEROS**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS CORRESPONDIENTES
AL PERÍODO DE TRES MESES FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2025
CONJUNTAMENTE CON EL INFORME DE COMPILACIÓN**

**FIDEICOMISO FINANCIERO PARA EL FINANCIAMIENTO DE INVERSIONES
DE ESTABLECIMIENTOS LECHEROS**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO DE 2025**

CONTENIDO

Informe de compilación
Estado intermedio de situación financiera
Estado intermedio de resultados
Estado intermedio de resultados integrales
Estado intermedio de flujos de efectivo
Estado intermedio de cambios en el patrimonio neto
Notas a los estados financieros intermedios

INFORME DE COMPILACIÓN

A los Señores Directores de:

EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Hemos efectuado una compilación del estado intermedio de situación financiera del Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros al 31 de marzo de 2025 y de los correspondientes estados intermedios del resultado integral, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por el período de tres meses finalizado en dicha fecha, conjuntamente con sus notas explicativas. Dichos estados financieros intermedios constituyen afirmaciones de la Dirección de la Sociedad, quien es responsable por la información contenida en los mismos y por su presentación de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay.

La referida compilación fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional de Servicios Relacionados Nro. 4410 según lo establecido por el Pronunciamiento Nro. 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay, y se limitó a presentar bajo la forma de estados financieros intermedios las afirmaciones de la Dirección, sobre la situación patrimonial y financiera, y los resultados del Fideicomiso.

El trabajo de compilación realizado no consistió en un examen de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría o una revisión limitada de los referidos estados financieros intermedios, por lo cual no expresamos una opinión u otro tipo de conclusión sobre los mismos.

Dejo constancia que mi vinculación es de Director de EF ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Montevideo, 25 de abril de 2025



CPA FERRERE

LEONARDO ISOARDI
Socio
Contador Público
C.J.P.P.U. 78.795

Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros

Estado de situación financiera intermedio condensado
al 31 de marzo de 2025

(en dólares estadounidenses y expresado en pesos uruguayos)

	Notas	U\$S		Expresado en \$	
		31/3/2025	31/12/2024	31/3/2025	31/12/2024
Activo					
Activo corriente					
Efectivo y equivalente al efectivo	4	199,286	733,675	8,395,316	32,330,126
Créditos	5	1,520,235	1,351,562	64,042,942	59,557,924
Créditos por impuestos corrientes		700	-	29,500	-
Otros créditos		1,500	1,500	63,191	66,099
Total activo corriente		1,721,721	2,086,737	72,530,949	91,954,149
Activo no corriente					
Créditos	5	10,054,329	10,021,342	423,558,704	441,600,446
Impuesto Diferido		4,630	4,426	195,057	195,057
Total activo no corriente		10,058,959	10,025,768	423,753,761	441,795,503
Total activo		11,780,680	12,112,505	496,284,710	533,749,652
Pasivo					
Pasivo corriente					
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	6	138,430	138,246	5,831,648	6,091,956
Pasivo por impuestos corrientes		-	398	-	17,530
Préstamos y obligaciones	7	1,099,990	1,079,869	46,339,308	47,585,501
Total pasivo corriente		1,238,420	1,218,513	52,170,956	53,694,987
Pasivo no corriente					
Préstamos y obligaciones	7	11,225,218	11,522,549	472,884,757	507,752,629
Total pasivo no corriente		11,225,218	11,522,549	472,884,757	507,752,629
Total pasivo		12,463,638	12,741,062	525,055,713	561,447,616
Patrimonio					
Certificados de Participación		150,000	150,000	6,592,950	6,592,950
Ganancias retenidas		(832,958)	(778,557)	(35,090,053)	(34,307,864)
Reservas por conversión		-	-	(273,900)	16,950
Total patrimonio	8	(682,958)	(628,557)	(28,771,003)	(27,697,964)
Total pasivo y patrimonio		11,780,680	12,112,505	496,284,710	533,749,652

Las notas que acompañan estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros

**Estado de resultado intermedio condensado
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(en dólares estadounidenses y expresado en pesos uruguayos)

	Notas	U\$S		Expresado en \$	
		31/3/2025	31/3/2024	31/3/2025	31/3/2024
Intereses Ganados Cartera	9	200,288	253,874	8,535,266	9,801,562
Intereses Perdidos	10	(199,638)	(248,330)	(8,509,817)	(9,589,540)
Resultado Bruto		650	5,544	25,449	212,022
Gastos de Administración y Ventas	11	(47,699)	(38,598)	(2,039,198)	(1,491,242)
Resultados financieros	12	(5,441)	(3,030)	(231,862)	(118,146)
Resultados Diversos		(1,912)	(896)	(80,921)	(35,100)
Resultado del período antes del impuesto a la renta		(54,402)	(36,980)	(2,326,532)	(1,432,466)
Impuesto a la renta		-	-	-	-
Resultado del período		(54,402)	(36,980)	(2,326,532)	(1,432,466)

Las notas que acompañan estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros

**Estado de resultados integrales intermedio condensado
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(en dólares estadounidenses y expresado en pesos uruguayos)

	Notas	U\$S		Expresado en \$	
		31/3/2025	31/3/2024	31/3/2025	31/3/2024
Resultado del periodo		<u>(54,402)</u>	<u>(36,980)</u>	<u>(2,326,532)</u>	<u>(1,432,466)</u>
Otro resultado integral del periodo					
Ajuste por conversión		-	-	1,253,493	1,080,920
Resultado integral del periodo		<u>(54,402)</u>	<u>(36,980)</u>	<u>(1,073,039)</u>	<u>(351,546)</u>

Las notas que acompañan estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros

Estado de flujos de efectivo intermedio condensado
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025
(en dólares estadounidenses y expresado en pesos uruguayos)

	Notas	US\$		Expresado en \$	
		31/3/2025	31/3/2024	31/3/2025	31/3/2024
Flujo de efectivo de las actividades de operación					
Resultado integral del ejercicio antes de impuestos		(54,402)	(36,980)	(2,326,532)	(1,432,466)
Ajustes por:					
Diferencia de cambio activos y pasivos	12	5,215	304	222,202	11,743
Intereses perdidos devengados	10	199,638	248,330	8,509,817	9,589,540
Comisiones	12	-	-	-	-
Pérdida por incobrabilidad	11	225	(94)	9,470	(3,526)
Variaciones de rubros operativos					
Créditos		(201,885)	(956,719)	(8,602,583)	(36,917,558)
Otras cuentas por cobrar		(466)	(694)	(19,837)	(26,787)
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar		(5,867)	219	(250,019)	8,440
Flujo neto proveniente de las actividades operativas antes de pago del impuesto a la renta		(57,542)	(745,634)	(2,457,482)	(28,770,614)
Pago de impuesto a la renta		(0)	-	-	-
Flujo neto proveniente de las actividades operativas		(57,542)	(745,634)	(2,457,482)	(28,770,614)
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento					
Emisión de Títulos de Deuda	7	-	700,000	-	27,315,400
Pago por amortización de capital e intereses		(476,847)	(352,178)	(20,615,809)	(13,766,178)
Cancelación de deudas financieras con terceros		-	(4,771,378)	-	(181,257,190)
Flujo neto (aplicado a) / proveniente de las actividades de financiamiento		(476,847)	(4,423,556)	(20,615,809)	(167,707,968)
Aumento de efectivo y equivalentes al efectivo		(534,389)	(5,169,190)	(23,073,291)	(196,478,582)
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio	4	733,675	5,343,895	32,330,126	208,529,459
Ajuste por conversión		-	-	(861,519)	(5,490,353)
Efectivo y equivalentes al efectivo al final	4	199,286	174,705	8,395,316	6,560,524

Las notas que acompañan estos estados financieros forman parte integrante de los mismos

Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros

**Estado de cambios en el patrimonio neto intermedio condensado
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(cifras en dólares estadounidenses)

	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVAS POR CONVERSIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Saldo al 31 de marzo de 2024	150,000	-	(592,497)	(442,497)
Emisión de Certificados de Participación	-	-	-	-
Resultado del periodo	-	-	(186,060)	(186,060)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	150,000	-	(778,557)	(628,557)
Emisión de Certificados de Participación	-	-	-	-
Resultado del periodo	-	-	(54,402)	(54,402)
Saldo al 31 de marzo de 2025	150,000	-	(832,959)	(682,958)

Las notas que acompañan estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

**Estado de cambios en el patrimonio neto intermedio condensado
por el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025**
(cifras expresadas en pesos uruguayos)

	CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	RESERVAS POR CONVERSIÓN	RESULTADOS ACUMULADOS	PATRIMONIO TOTAL
Saldo al 31 de marzo de 2024	6,592,950	(960,150)	(22,249,426)	(16,616,626)
Resultado del periodo	-	-	(7,826,419)	(7,826,419)
Otro resultado integral	-	977,100	(4,232,019)	(3,254,919)
Saldo al 31 de diciembre de 2024	6,592,950	16,950	(34,307,864)	(27,697,964)
Resultado del periodo	-	-	(2,326,532)	(2,326,532)
Otro resultado integral	-	(290,850)	1,544,343	1,253,493
Saldo al 31 de marzo de 2025	6,592,950	(273,900)	(35,090,053)	(28,771,003)

Las notas que acompañan estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros

Notas a los estados financieros intermedios condensados correspondientes al período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025

(cifras en dólares estadounidenses y expresadas en pesos uruguayos)

Nota 1 - Información general

Mediante contrato celebrado el 28 de diciembre de 2020 y su posterior modificación el 29 de junio de 2021 entre COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO PROLECO ("Fideicomitente") y EF ASSET MANAGEMENT Administradora de Fondos de Inversión S.A. (EFAM) ("Fiduciario"), se constituyó el Fideicomiso Financiero para el Financiamiento de Inversiones de Establecimientos Lecheros o "FFIEL" ("Fideicomiso") de oferta pública y privada. El 31 de agosto de 2021 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación N° 2021/184).

La finalidad del Fideicomiso es la adquisición de los Créditos Elegibles otorgados por Entidades Financieras a los Productores remitentes de la Cooperativa Nacional de Productores de Leche ("Conaprole") y socios de Proleco, con el objetivo de financiar a largo plazo las inversiones que realicen dichos Productores en sus establecimientos lecheros (inversiones en infraestructura, adquisición de tierras, instalación de nuevos tambos, tratamiento de efluentes, capital de trabajo permanente, etc.) así como para pagar y cancelar deuda contraída por dichos Productores con otras entidades financieras a plazos menores que los ofrecidos por el Fideicomiso.

Proleco en su calidad de Administrador ofrecerá Créditos Elegibles al Fiduciario y en caso de que los mismos cumplan con las condiciones previstas en el Contrato serán adquiridos por el Fideicomiso a las Entidades Financieras correspondientes.

A efectos de obtener los fondos necesarios para la compra de los Créditos Elegibles, el Fiduciario procederá a ofrecer Valores en modalidad de oferta pública o privada según lo previsto en los correspondientes Programas de Emisión, por hasta US\$ 450.000.000, conforme al siguiente detalle: Títulos de Deuda Senior hasta US\$ 400.000.000, Títulos de Deuda Subordinada hasta US\$ 25.000.000 y Certificados de Participación hasta US\$ 25.000.000.

Según Comunicación N° 2021/184, el BCU autorizó, en el marco del Fideicomiso Financiero, el Programa de Emisión 1 por un monto de hasta US\$ 127.500.000. En la Serie 1 del mencionado Programa se autorizó la emisión de Títulos de Deuda Subordinada por un monto de hasta US\$ 6.000.000 y Certificados de Participación por un monto de hasta US\$ 1.000.000.

Adicionalmente, en la Serie 1 del Programa de Emisión 1 se emitirán Títulos de Deuda Senior en modalidad de oferta privada por un monto de hasta US\$ 20.000.000.

Con fecha 12 de junio de 2024, se deja sin efecto la Serie 2 del Programa 1 y se emite la Serie 3 del Programa 1 por un monto total de hasta US\$ 11.000.000.

El patrimonio del Fideicomiso estará constituido por los Activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos. Quedará afectado única y exclusivamente a los fines que se destina. El Fideicomitente no se reserva sobre los Activos derechos ni acciones y en todos los que le corresponden quedan transmitidos al Fiduciario, quien será el titular de los mismos y de todas las facultades inherentes de ese carácter.

El Fideicomiso se mantendrá vigente y válido hasta la cancelación total de los Valores y las demás

obligaciones derivadas de este Contrato. En ningún caso dicho plazo excederá el máximo de 30 años establecido en la Ley de Fideicomisos. Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso podrá extinguirse en forma previa, por la imposibilidad absoluta del cumplimiento de los fines para el cual fue constituido.

Nota 2 - Estados financieros intermedios condensados

Los presentes estados financieros intermedios condensados han sido autorizados para su emisión por parte de la dirección de EF Asset Management Administradora de Fondos de Inversión S.A., fiduciario del fideicomiso con fecha 25 de abril de 2025.

Nota 3 - Principales políticas contables

3.1 Bases de preparación

La presente información financiera intermedia condensada no incluye toda la información que requieren las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para la presentación de estados financieros completos, por corresponder a la modalidad de estados financieros condensados previsto en la Norma Internacional de Contabilidad N° 34 - "Información Financiera Intermedia". Por lo tanto, los presentes estados financieros intermedios condensados deben ser leídos conjuntamente con los estados financieros del Fideicomiso correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.

3.2 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2025, son los mismos que los aplicados en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2024.

3.2.1 - Nuevas normas, interpretaciones y modificaciones cuya aplicación obligatoria comenzó en el presente ejercicio

Durante el presente ejercicio entró en vigencia la aplicación de las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas emitidas por el IASB.

- Modificación NIC 21 - Falta de Intercambiabilidad

La aplicación de estas nuevas normas no afecta los estados financieros del Fideicomiso.

3.2.2 - Normas nuevas y revisadas, interpretaciones y modificaciones publicadas cuya aplicación aún no es obligatoria

A la fecha de aprobación de los presentes estados financieros intermedios condensados, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia para ejercicios iniciados el 1 de enero de 2025, y que no fueron adoptadas anticipadamente por el fideicomiso son las siguientes:

- Modificación NIIF 9 y NIIF 7 - Clasificación y medición de los instrumentos financieros (1)
- Modificación NIIF 18 - Presentación y revelaciones en los estados financieros (2)
- Modificación NIIF 19 - Subsidiarias sin obligación pública de rendir cuentas: Información a revelar (2)

(1) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2026.

(2) En vigencia para los períodos que comienzan a partir del 1º de enero de 2027.

La Dirección del Fideicomiso no espera que la aplicación de estas modificaciones genere un impacto significativo en los futuros estados financieros.

3.3 Estacionalidad de las transacciones

Dada la operativa del Fideicomiso, no hay un efecto estacional en las transacciones del mismo que deba ser considerado a los efectos de la lectura de los presentes estados financieros intermedios condensados.

3.4 Moneda funcional y moneda de presentación de los estados financieros

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) establece en la NIC 21 que la moneda funcional debe proporcionar información sobre la Sociedad que sea útil y refleje la sustancia económica de los eventos y circunstancias relevantes para la misma. Si una determinada moneda es utilizada en forma extendida por la Sociedad o tiene un impacto importante sobre ésta, puede ser la apropiada como moneda funcional. Una determinada moneda puede ser considerada como la moneda funcional según la norma cuando:

- los precios por los bienes o servicios vendidos están nominados en esa moneda;
- las cobranzas de los deudores comerciales son realizadas en esa moneda;
- las compras son financiadas en esa moneda;
- el costo de los bienes vendidos o servicios prestados está nominado en esa moneda.

El Fideicomiso utiliza el dólar estadounidense como su moneda funcional basada en que sus principales ingresos están nominados en esa moneda.

El Fideicomiso para cumplir con las disposiciones vigentes, debe utilizar el peso uruguayo como moneda de presentación de sus estados financieros.

Según lo establecido en dicha normativa el Fideicomiso para convertir sus estados financieros desde la moneda funcional a la moneda de presentación debe:

- convertir sus activos y pasivos al tipo de cambio de cierre;
- convertir sus ingresos y egresos al tipo de cambio vigente a la fecha de las respectivas transacciones;
- convertir el patrimonio, con excepción de los resultados del periodo, al tipo de cambio de cierre;
- reconocer los resultados por conversión directamente en el patrimonio sin afectar los resultados del periodo;

Los rubros patrimoniales han sido reexpresados de la siguiente manera: 1) el capital se presenta a su valor en pesos uruguayos históricos, incluyéndose la diferencia entre dicho valor y el que resultaría de la aplicación del criterio general de conversión como reservas por conversión; 2) los resultados acumulados corresponden a los resultados de ejercicios anteriores en dólares estadounidenses convertidos según la norma general de conversión.

La diferencia surgida por la utilización del tipo de cambio de cierre para la conversión de los certificados de participación se reconoció directamente en el patrimonio dentro del rubro Reserva por conversión. El resultado por conversión de los Resultados acumulados se reconoció directamente en Resultados acumulados.

3.5 Activos y pasivos en monedas diferentes a la moneda funcional

Los activos y pasivos en pesos uruguayos se han convertido a dólares estadounidenses utilizando el tipo de cambio interbancario comprador de cierre del ejercicio. Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

Al 31 de marzo de 2025 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era \$ 42,127 y el promedio del periodo \$ 42,611 y al 31 de diciembre de 2024 el tipo de cambio de un dólar estadounidense era \$ 44,066 y el promedio del ejercicio \$ 40,332.

3.6 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros requiere por parte de la Gerencia la aplicación de estimaciones contables relevantes y la realización de juicios de valor y supuestos en el proceso de aplicación de las políticas contables que afectan a los importes de activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de la emisión de los presentes estados financieros, como así también los ingresos y gastos registrados en el ejercicio. Los resultados reales pueden diferir de las estimaciones realizadas.

A pesar de que las estimaciones realizadas por Gerencia se han calculado en función de la mejor información disponible al 31 de marzo de 2025, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en los estados financieros de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios, es reconocido en el ejercicio en que la estimación es modificada y en los ejercicios futuros afectados.

Por otra parte, la información relativa a las áreas más significativas en las que la Gerencia ha realizado estimaciones que tienen un mayor efecto sobre el importe reconocido en los estados financieros corresponden al deterioro de los créditos, determinación de la porción no corriente de la cartera e impuesto a la renta diferido.

Nota 4 - Efectivo y equivalente al efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo el concepto de fondos utilizado se define como efectivo y equivalentes de efectivo, que comprende los siguientes saldos:

	U\$S		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.12.2024	31.03.2025	31.12.2024
Bancos	199.286	733.675	8.395.316	32.330.126
	199.286	733.675	8.395.316	32.330.126

Nota 5 - Créditos

El saldo del rubro corresponde al valor contable de las carteras de créditos adquiridas a las entidades financieras.

Las amortizaciones de capital serán mensuales y por monto variables en función del valor de la remisión de leche a CONAPROLE con: (i) un plazo máximo de 12 años (sin contar el período de gracia), y (ii) un mínimo de 7 años (sin contar el período de gracia). Los productores cuentan con la posibilidad de acceder a un año de gracia. Su apertura se detalla a continuación:

	U\$S		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.12.2024	31.03.2025	31.12.2024
Corriente				
Deudores Cartera	1.522.719	1.353.821	64.147.572	59.657.460
Intereses a cobrar	-	-	-	-
	1.522.719	1.353.821	64.147.572	59.657.460
Previsión para deudores incobrables	(2.484)	(2.259)	(104.630)	(99.536)
	1.520.235	1.351.562	64.042.942	59.557.924
No Corriente				
Deudores Cartera	10.054.329	10.021.342	423.558.704	441.600.446
	10.054.329	10.021.342	423.558.704	441.600.446

Dada la variabilidad en la cobranza de los créditos, la misma depende de la remisión de leche, se ha estimado la porción no corriente de la cartera en función del ratio de cobranza que se viene dando de la misma hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros. La Gerencia realiza un seguimiento continuo de dicha estimación.

Nota 6 - Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar

El detalle de las deudas comerciales es el siguiente:

	US\$		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.12.2024	31.03.2025	31.12.2024
Honorarios Profesionales	8.174	13.176	344.342	580.622
Honorarios Auditoría	6.100	-	256.975	-
Provisiones	-	10.000	-	440.660
Honorario Administrador	124.156	115.070	5.230.331	5.070.674
	138.430	138.246	5.831.648	6.091.956

Nota 7 - Préstamos y obligaciones

Los pasivos financieros incluyen la totalidad de títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso a la fecha de los estados financieros de acuerdo a lo establecido en el contrato.

Los saldos de títulos de deuda al 31 de marzo de 2025 y al 31 de diciembre de 2024 son los siguientes:

	US\$		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.12.2024	31.03.2025	31.12.2024
Corriente				
Títulos de Deuda Senior – Capital (*)	1.041.322	1.041.322	43.867.785	45.886.909
Títulos de Deuda Senior – Intereses	37.398	38.547	1.575.468	1.698.592
Títulos de Deuda Subordinada – Intereses	21.270	-	896.055	-
	1.099.990	1.079.869	46.339.308	47.585.501
No Corriente				
Títulos de Deuda Senior – Capital	8.640.686	8.938.017	364.006.177	393.862.636
Títulos de Deuda Subordinada – Capital	2.584.532	2.355.742	108.878.580	103.808.123
Títulos de Deuda Subordinada – Intereses	-	228.790	-	10.081.870
	11.225.218	11.522.549	472.884.757	507.752.629

El saldo del rubro corresponde a los Títulos de Deuda y los intereses a pagar por valor nominal de U\$S 12.325.208 al 31 de marzo de 2025 y U\$S 12.602.418 correspondiente al 31 de diciembre de 2024.

El plazo de repago de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso dependerá del flujo de efectivo mensual que genere la cartera de créditos, que a su vez dependen de la remisión de leche a CONAPROLE por parte de los productores. Hemos realizado la clasificación entre pasivos corrientes y no corrientes en función a las instrucciones de pago establecidas en el contrato del Fideicomiso y al período de gracia definido en las condiciones de emisión de los pasivos financieros.

En el contrato del Fideicomiso y correspondiente prospecto de emisión, para los Títulos de Deuda Senior Originales se establecen eventos de incumplimiento y eventos de amortización acelerada que cambian el orden de prelación en la utilización de fondos por parte del Fiduciario. Estos eventos se encuentran taxativamente definidos en los documentos antes mencionados. A la fecha de cancelación de los Títulos de Deuda Senior Originales no se han configurado ninguno de estos eventos que afecten la disposición de los fondos recibos por el cobro de los créditos elegibles.

Con fecha 17 de junio de 2024 se emitieron Títulos de Deuda Senior de oferta privada por un total de U\$S 10.500.000. Dichos fondos fueron utilizados para el repago de la totalidad de los Títulos de Deuda Senior Originales junto con los intereses devengados y el remanente para la compra de cartera.

Los títulos de deuda senior están sujetos a una tasa de interés fija calculada a la Tasa Base Soberana USD. La Tasa Base Soberana USD es el valor promedio que surge de descontar cada flujo proyectado utilizando para ello la tasa de retorno soberano de Uruguay, correspondiente a cada plazo e interpolada linealmente cuando corresponda. A tales efectos se utilizan los últimos valores de la curva de referencia CUD-BEVA publicados 48hs antes del desembolso. La tasa definida a la fecha de la emisión corresponde a 5,79%.

Los títulos de deuda subordinada están sujetos a una tasa de interés de un 5% más SOFR (en dólares estadounidenses a 180 días) más margen aplicable del 0,42826%.

Con fecha 10 de enero de 2025 se capitalizaron intereses por un total de U\$S 228.790 (U\$S 205.742 el 10 de enero de 2024).

Nota 8 - Patrimonio

El Fideicomiso con fecha 29 de octubre de 2021 emitió certificados de participación de oferta privada por U\$S 150.000 (ciento cincuenta mil dólares estadounidenses). Los mismos tienen derecho de participación sobre los resultados y al vencimiento del Fideicomiso en el remanente tras haber cancelado todas las obligaciones del mismo incluyendo, pero no limitado, a los Títulos de Deuda.

La reserva por conversión corresponde a la diferencia de cambio surgida por la conversión de los activos, pasivos y certificados de participación. El resultado por conversión de los Resultados acumulados y Resultado del Ejercicio se reconoció en Resultados Acumulados.

Nota 9 - Ingresos por Intereses

Los principales saldos que se incluyen en este rubro son los siguientes:

	US\$		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2024
Intereses Ganados	200.288	253.874	8.535.266	9.801.562
	200.288	253.874	8.535.266	9.801.562

Nota 10 - Egresos por Intereses

Los principales saldos que se incluyen en este rubro son los siguientes:

	US\$		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2024
Intereses Perdidos – Deuda Senior	136.520	193.917	5.819.061	7.488.197
Intereses Perdidos – Deuda Subordinada	63.118	52.324	2.690.756	2.019.810
Intereses Perdidos – Préstamo bancario	-	2.089	-	81.533
	199.638	248.330	8.509.817	9.589.540

Nota 11 - Gastos de Administración y Ventas

Los principales saldos que se incluyen en este rubro son los siguientes:

	US\$		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2024
Honorarios Profesionales	1.495	1.420	64.149	55.623
Honorarios Fiduciario	20.100	20.100	856.026	775.398
Honorarios Calificadora de Riesgos	6.700	-	290.599	-
Honorario Administrador	8.796	9.228	374.746	356.166
Previsión por incobrables	225	(94)	9.470	(3.526)
Otros	10.383	7.944	444.208	307.581
	47.699	38.598	2.039.198	1.491.242

Nota 12 - Resultados Financieros

Los principales saldos que se incluyen en este rubro son los siguientes:

	US\$		Expresado en \$	
	31.03.2025	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2024
Gastos Bancarios	148	2.693	6.288	105.171
Diferencia de cambio	5.293	337	225.574	12.975
	5.441	3.030	231.862	118.146

Nota 13 - Administración del riesgo financiero

A continuación, se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos los instrumentos financieros del Fideicomiso y las políticas de gestión de estos.

13.1 Riesgo de crédito

Por tratarse de la securitización de ingresos futuros generados por una cartera de créditos en función a su esquema productivo, con lo cual existen riesgos inherentes al sector que implican un eventual riesgo de crédito.

Con el objetivo de gestionar este riesgo, el contrato del Fideicomiso establece criterios rigurosos respecto a las condiciones precedentes al desembolso y así mismo plantea restricciones respecto a la adquisición de estos limitando la posibilidad de concentración de cartera y calificación crediticia del deudor.

Los créditos que conforman el fideicomiso tienen orden de prioridad en primera línea respecto a la retención sobre la remisión de leche a CONAPROLE, lo cual asegura un flujo cierto mensual al Fideicomiso en función de la producción de cada productor.

Se expone a continuación el detalle de créditos:

	31.03.2025					
	U\$S			Expresado en \$		
	Créditos Brutos	Previsión Incobrables	Créditos Netos	Créditos Brutos	Previsión Incobrables	Créditos Netos
Vigentes	11.577.048	(2.484)	11.574.564	487.706.276	(104.630)	487.601.646
	11.577.048	(2.484)	11.574.564	487.706.276	(104.630)	487.601.646

31.12.2024						
U\$S			Expresado en \$			
	Créditos Brutos	Previsión Incobrables	Créditos Netos	Créditos Brutos	Previsión Incobrables	Créditos Netos
Vigentes	11.375.163	(2.259)	11.372.904	501.257.906	(99.536)	501.158.370
	11.375.163	(2.259)	11.372.904	501.257.906	(99.536)	501.158.370

Con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de crédito de los créditos elegibles otorgados el contrato del Fideicomiso establece la obligación del productor de constituir garantías cuya naturaleza y mecanismo de valuación se describe a continuación:

- Garantía Hipotecaria: hipoteca de inmueble valorizado en al menos un 125% del valor del crédito aprobado. La valuación de dicha garantía se realizará por tasación o en función a los valores fictos establecidos en el informe anual publicado por DIEA (MGAP), y conforme al contrato se actualizarán cada tres años.
- Garantía Ganadera: el Fideicomiso adhirió como beneficiario al Fideicomiso de Garantía "FG FFIEL". Aquellos productores que opten por este tipo de garantía deberán adherir a dicho Fideicomiso y transferir previo al desembolso del crédito animales que representen el 200% del monto del crédito aprobado. La actualización de la valuación de dichos animales se realiza mensualmente y nunca podrá ser menor al 150% del saldo del crédito durante toda la vida útil del mismo.
- Garantía Financiera: el productor celebra una cesión de créditos a favor del Fideicomiso, donde cede un importe equivalente al 1,5% del valor de la remisión de leche mensual a Conaprole por hasta un monto máximo del 20% del monto del crédito, la cual se mantendrá vigente hasta el repago del mismo. Conaprole mantendrá dichos saldos en cuentas independientes.

La Gerencia ha calculado y contabilizado el efecto de las pérdidas esperadas en función a lo establecido en la NIIF 9.

A continuación, se detalla por tipo de garantía, el valor estimado de la misma, previo a la aplicación de la tasa de recupero correspondiente:

31.03.2025					
US\$					
	Créditos Brutos	Garantías Hipotecarias	Fideicomiso de Ganado	Garantía Financiera	Total Gtías recibidas
Vigentes	11.577.048	13.000.623	10.999.092	2.120.597	26.120.312
TOTAL	11.577.048	13.000.623	10.999.092	2.120.597	26.120.312

31.12.2024					
US\$					
	Créditos Brutos	Garantías Hipotecarias	Fideicomiso de Ganado	Garantía Financiera	Total Gtías recibidas
Vigentes	11.375.163	12.167.098	11.216.868	2.005.564	25.389.530
TOTAL	11.375.163	12.167.098	11.216.868	2.005.564	25.389.530

i) Riesgo de tipo de cambio

El Fideicomiso tiene su operativa tanto a nivel de activo y obligaciones emitidas en dólares estadounidenses sin que exista exposición a otras monedas diferentes a la moneda funcional, excepto por las obligaciones impositivas.

ii) Riesgo de tasa de interés

Hasta el 17 de junio de 2024 los activos y/o pasivos significativos sujetos a fluctuaciones de la tasa de interés se encontraban expuestos o descontados a iguales tasas. A partir de dicha fecha, la deuda por Títulos Senior pasó a estar nominado en tasa fija y el activo en tasa variable, situación que se mantuvo hasta el 1º de agosto de 2024, donde se estableció que la tasa de interés de los créditos actuales pasara a ser una tasa fija de 7,30% anual. La deuda por Títulos Subordinados se mantiene a tasa variable.

La modificación de la tasa de interés de los créditos mencionada anteriormente constituyó una modificación sustancial en los términos de la NIIF 9, lo que implicó la baja en cuentas de estos y el reconocimiento de nuevos créditos. En la medida que la nueva tasa de interés acordada es una tasa de mercado, que no existieron costos de transacción involucrados, y que el importe en libros antes del cambio, como el nuevo valor presente, corresponden principalmente al capital pendiente adeudado, el efecto del cambio de la tasa no tuvo impacto en resultados.

Tasas de interés:

- Cartera de crédito: Tasa fija del 7,3% anual.
- Títulos de Deuda Senior: 5,79% anual.
- Títulos de Deuda Subordinada: SOFR para seis meses más un spread del 5% y un margen aplicable del 0,42826%.

El detalle de los activos y pasivos financieros que devengan intereses, presentados de acuerdo con su exposición al riesgo de tasa de interés, detallando las tasas efectivas de interés, es el siguiente:

	31.03.2025		
Activos Financieros	Tasa	US\$	Expresado en \$
Créditos	7,30%	11.577.048	487.706.276
		11.577.048	487.706.276
Pasivos Financieros			
Préstamos y obligaciones - Títulos de Deuda Senior	5,79%	9.682.008	407.873.962
Préstamos y obligaciones - Títulos de Deuda Subordinada	SOFR + 5% + 0.42826%	2.584.532	108.878.580
		12.266.540	516.752.542
	31.12.2024		
Activos Financieros	Tasa	US\$	Expresado en \$
Créditos	7,30%	11.375.163	501.257.906
		11.375.163	501.257.906
Pasivos Financieros			
Préstamos y obligaciones - Títulos de Deuda Senior	5,79%	9.979.339	439.749.545
Préstamos y obligaciones - Títulos de Deuda Subordinada	SOFR + 5% + 0.42826%	2.355.742	103.808.123
		12.335.081	543.557.668

Análisis de sensibilidad de tasa de interés variable:

Se detalla a continuación la sensibilidad de los créditos y los pasivos financieros frente a un incremento y un decremento, en un plazo de tres meses desde la fecha de cierre de los presentes estados financieros. El escenario 1 implica una apreciación de la SOFR que eleve la tasa en 1,20 puntos porcentuales y el escenario 2 implica una depreciación de la tasa en 1,20 puntos porcentuales:

	31.03.2025	31.12.2024
Escenario 1	Posición	Posición
Pérdida (en U\$S)	(31.014)	(28.269)
Escenario 2		
Ganancia (en U\$S)	31.014	28.269

Cambios de la tasa de interés SOFR a tasa de interés fija

Mediante reunión de Asamblea el 12 de junio de 2024 se resuelve que los títulos de deuda senior de la Serie 3 del Programa 1 quedarán sujetos a una tasa de interés fija calculada a la Tasa Base Soberana USD. La Tasa Base Soberana USD es el valor promedio que surge de descontar cada flujo proyectado utilizando para ello la tasa de retorno soberano de Uruguay, correspondiente a cada plazo e interpolada linealmente cuando corresponda. A tales efectos se utilizan los últimos valores de la curva de referencia CUD-BEVSa publicados 48hs antes del desembolso. La tasa definida a la fecha de la emisión corresponde a 5,79%.

Valores razonables

Al 31 de marzo de 2025 el costo amortizado de los activos y pasivos no difieren significativamente del valor razonable de los mismos.

Nota 14 - Hechos posteriores

Mediante reunión de Asamblea el 31 de marzo de 2025 los titulares de valores resolvieron la sustitución del Fiduciario del Fideicomiso designando a República Administradora de fondos de inversión S.A. como nuevo Fiduciario del Fideicomiso. El cambio de Fiduciario se efectivizó con fecha 11 de abril de 2025 una vez el nuevo Fiduciario inscribió ante el Registro Nacional de Actos Personales (Decreto 516/003 reglamentario de la ley número 17.703) la modificación del contrato correspondiente.