SUPLEMENTO DE PROSPECTO INFORMATIVO

Conaprole

Conahorro

CONAHORRO (12M) – JUNIO 2011

VALOR NOMINAL DE HASTA
US$ 4.000.000

Agente Organizador	Banco de la República O. del Uruguay
Agente Fiduciario	Banco de la República O. del Uruguay
Agente de Pago	Banco de la República O. del Uruguay
Entidad Registrante	Banco de la República O. del Uruguay

25 DE MAYO DE 2010.

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 25 DE MAYO DE 2010 SEGÚN COMUNICADO Nº 2010/102.

ESTA INSCRIPCIÓN SÓLO ACREDITA QUE SE HA CUMPLIDO CON LOS REQUISITOS ESTABLECIDOS LEGAL Y REGLAMENTARIAMENTE, NO SIGNIFICANDO QUE EL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY EXPRESE UN JUICIO DE VALOR ACERCA DE LA EMISIÓN, NI SOBRE EL FUTURO DESENVOLVIMIENTO DE LA SOCIEDAD.

LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE, FINANCIERA Y ECONÓMICA, ASÍ COMO TODA OTRA INFORMACIÓN SUMINISTRADA EN EL PRESENTE PROSPECTO ES DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO DE CONAPROLE Y DE LA COMISIÓN FISCAL, Y EN LO QUE ES DE SU COMPETENCIA, DE LOS AUDITORES QUE SUSCRIBEN LOS INFORMES SOBRE LOS ESTADOS CONTABLES QUE SE ACOMPAÑAN.

EL DIRECTORIO DE CONAPROLE MANIFIESTA CON CARÁCTER DE DECLARACIÓN JURADA, QUE EL PRESENTE PROSPECTO CONTIENE A LA FECHA DE PUBLICACIÓN INFORMACIÓN VERAZ Y SUFICIENTE SOBRE TODO HECHO RELEVANTE QUE PUEDA AFECTAR LA SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LA SOCIEDAD Y DE TODA AQUELLA QUE DEBA SER DE CONOCIMIENTO DEL PÚBLICO INVERSOR CON RELACIÓN A LA PRESENTE EMISIÓN, CONFORME A LAS NORMAS LEGALES Y REGLAMENTARIAS VIGENTES.

• AVISO IMPORTANTE

LA INSTITUCIÓN INVOLUCRADA EN LA PRESENTE EMISIÓN: AGENTE DE PAGO (BANCO DE LA REPÚBLICA O. DEL URUGUAY), ENTIDAD REGISTRANTE (BANCO DE LA REPÚBLICA O. DEL URUGUAY) Y AGENTE FIDUCIARIO (BANCO DE LA REPÚBLICA O. DEL URUGUAY) NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS EN LA MISMA, NI ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES OBJETO DE ESTA EMISIÓN, NI POR EL CONTENIDO DE ESTE PROSPECTO.

LA INFORMACIÓN SOBRE LA EMPRESA Y SUS PROYECCIONES FINANCIERAS CONTENIDAS EN ESTE PROSPECTO HAN SIDO ELABORADAS POR EL EMISOR EN BASE A LA INFORMACIÓN DISPONIBLE A LA FECHA, Y SON DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD. A PESAR DE SER CONSIDERADA CONFIABLE EL EMISOR NO PUEDE ASEGURAR QUE LAS PROYECCIONES FINANCIERAS QUE CONTIENE EL PRESENTE PROSPECTO SE CUMPLAN EN EL FUTURO.

AL ADOPTAR UNA DECISIÓN DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANÁLISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE OFRECEN, DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS MISMOS Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISIÓN DE INVERTIR.

CON RESPECTO A LOS RIESGOS DE LA EMISIÓN RECOMENDAMOS LEER ATENTAMENTE EL CAPÍTULO 4 Y EL ANEXO 6.

LA DISTRIBUCIÓN DE ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO, ASÍ COMO LA OFERTA, VENTA O ENTREGA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, PUEDE ESTAR LIMITADA POR LA LEY DE CIERTAS JURISDICCIONES. EL EMISOR Y LAS INSTITUCIONES INVOLUCRADAS EN LA PRESENTE EMISIÓN SOLICITAN A LAS PERSONAS A CUYAS MANOS LLEGUE ESTE PROSPECTO QUE SE INFORMEN SOBRE LA EXISTENCIA DE LAS MENCIONADAS RESTRICCIONES, Y CUMPLAN ACABADAMENTE CON AQUELLAS QUE PUEDAN EXISTIR EN CADA JURISDICCIÓN.

ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO NO CONSTITUYE UNA OFERTA DE, O UNA INVITACIÓN A SUSCRIBIR O COMPRAR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LA OFERTA PÚBLICA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE REALIZARÁ EXCLUSIVAMENTE A TRAVÉS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA O. DEL URUGUAY Y DE LA BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO.

EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO FUE COMPLETADO EN MAYO DE 2010".

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche

Cr. José Luis Rial
Gte. Financiero

Ing. Jorge Panizza
Presidente

1. VÍNCULO DE ESTA SERIE CON EL PROGRAMA CONAHORRO 7

2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES 7
2.1 Términos y Condiciones 7
2.2 Forma. Denominación. Intereses 10
2.3 Contrato de Agente Fiduciario 10
2.4 Contrato de Agente de Pago 10
2.5 Contrato de Entidad Registrante 11
2.6 Titularidad 11
2.7 Condiciones 11

3. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE 12
3.1 Análisis Patrimonial 14
3.2 Análisis de Resultados 14
3.3 Estructura de Endeudamiento 14
3.4 Proyecciones 14
3.4.1 Supuestos principales 14
3.4.2 Estados contables proyectados 15

4. RIESGOS 18

5. USO DE LOS FONDOS 18
5.1 Estacionalidad de la producción de leche 18
5.2 Evolución del stock de productos terminados 19

6. HECHOS RELEVANTES 19

7. DETALLE DE SERIES EMITIDAS 19
7.1 Conahorro (12M) Setiembre 2010 19
7.2 Conahorro (12M) Diciembre 2010 19
7.3 Conahorro (12M) Marzo 2011 19

ANEXOS 19

Anexo 1 Informe de la Comisión Fiscal sobre la Emisión 21
Anexo 2 Res. Dir. de Conaprole que aprueba la Emisión 23
Anexo 3 Documento de Emisión Conahorro 12M – Junio 2011 - Modelo 27
Anexo 4 Estados Contables de Conaprole y Grupo Económico al 31/07/09 33
Anexo 5 Estados Contables de Conaprole al 31/01/10 123
Anexo 6 Informe de Calificación de Riesgo 167

• 1. VÍNCULO DE ESTA SERIE CON EL PROGRAMA CONAHORRO.

El presente documento, constituye el Suplemento de Prospecto de la cuarta serie del programa de Obligaciones Negociables Conahorro de Conaprole, denominada Conahorro 12M – Junio 2011, el que se rige en un todo, de acuerdo a lo dispuesto por la normativa del mercado de valores, en el artículo 42, sección V, de la Circular del BCU nº 1.982.

El Prospecto del Programa de Emisión, se encuentra disponible en el Banco Central del Uruguay, la Bolsa de Valores de Montevideo, la Bolsa Electrónica de Valores y Conaprole, y por tanto a él nos remitimos en todos los aspectos asociados a información general y contractual del programa Conahorro.

• 2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES.

• 2.1 Términos y condiciones

Por Resolución de Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole, en adelante "el Emisor") resolvió emitir un programa de emisión de obligaciones negociables con oferta pública (en adelante las "Obligaciones"), al amparo de lo dispuesto en los artículos de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro.

Por Resolución de Directorio de fecha 4 de mayo de 2010, Conaprole resolvió emitir la cuarta serie del programa Conahorro, denominada Conahorro 12M – Junio 2011 de acuerdo al siguiente detalle:

Emisor:	Cooperativa Nacional de Productores de Leche.
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley 18.627.
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto:	Hasta 100 millones.
Moneda:	Dólares americanos.
Nombre de las Obligaciones:	Conahorro.
Tipo de Obligaciones:	Escriturales no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos:	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación.
Vigencia:	5 años a partir de la aprobación por el BCU.
Plazo de las emisiones:	De 6 meses a 1 año.
Moneda de Repago:	Se cancelará en la moneda del contrato -dólares americanos- salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras.
Agencia Calificadora:	Fitch Ratings.

Calificación:	F1+(uy).
Aprobación emisiones:	Cada Serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.
Ley y jurisdicción aplicable:	República Oriental del Uruguay.
	CONDICIONES DE LA SERIE 4ª
Monto:	Hasta US$ 4 millones.
Moneda:	Dólares americanos.
Vencimiento:	20 de junio de 2011.
Derecho del inversor:	El inversor tendrá el derecho a recuperar su inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar a su agente de Custodia y al Banco Central del Uruguay, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente Fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 15 de noviembre y el 15 de diciembre de 2010.
Inversión mínima	US$ 1.000.
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 20 de junio de 2011, o al 20 de diciembre de 2010 si el inversor ejerce su derecho de venta para esa fecha.
Interés Compensatorio:	Será del 3,25% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses:	20 de diciembre de 2010 y 20 de junio de 2011.
Interés Moratorio:	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio.
Fecha de emisión:	Segundo día hábil siguiente al cierre del período de suscripción.
Agente de distribución:	Banco de la República O. del Uruguay y Bolsa de Valores de Montevideo.
Día de Apertura de la Suscripción:	14 de junio de 2010.
Período de suscripción:	Comenzará a las 13 horas del Día de Apertura de la Suscripción y terminará cuando acontezca el primero de los siguientes eventos: • El día 18 de junio de 2010. • Una vez que se hayan recibido suscripciones por US$4.000.000.
Modo de suscripción:	Cada inversor podrá realizar una única solicitud de suscripción diaria, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos, suscribiendo un valor mínimo de US$ 1.000. Este procedimiento supondrá la aceptación de un contrato por el cual el inversor mandata irrevocablemente al agente de distribución a comprar títulos de la emisión de Conahorro 12M – Junio 2011 por el mismo valor que el capital suscripto. Este capital suscripto será bloqueado en la cuenta que el suscriptor asocie a esta operativa y tendrá como única finalidad la compra de Conahorro no siendo por tanto de libre disponibilidad para el inversor. El método de validación de las suscripciones será cronológico, respetándose el orden en que las mismas se ingresen al sistema informático del agente de distribución, ajustándose además al siguiente criterio:

Modo de suscripción:	1 – Los dos primeros días de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US$ 20.000 por inversor. 2 – Si finalizado el segundo día no se hubiere cerrado el período de suscripción, podrán ingresarse el tercer día solicitudes por hasta un importe máximo de US$ 30.000 por inversor. 3 – El procedimiento descrito en 2 se aplicará de igual forma para el cuarto día, fijándose un máximo de US$ 40.000 en esa instancia. 4 – Finalmente, el último día de suscripción, no se limitará el importe a suscribir por inversor.
Forma de pago:	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
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%, en caso que se modifique el régimen normativo vigente de forma tal que vuelva inconveniente esta operativa para Conaprole. 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 previo al momento de efectuarse el rescate.
Inscripción:	25 de mayo de 2010.
Agente Organizador:	Banco de la República O. del Uruguay.
Agente Fiduciario:	Banco de la República O. del Uruguay.
Agente de Pago:	Banco de la República O. del Uruguay.
Entidad Registrante:	Banco de la República O. del Uruguay.
Ley Gobernante:	República Oriental del Uruguay.
Asamblea de Obligacionistas:	**1. Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en la tasa de interés, cambio en las garantías, y/o concesión de mayores plazos o esperas,** se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones de esta serie. **2. No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas** aquellos tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el personal superior del Emisor. Por personal superior se entiende la Gerencia General y las Gerencias de Área que se detallan en el Anexo 10 del Prospecto del Programa de Emisión. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.

La Emisión fue autorizada para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo con fecha [……] y en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. con fecha [……]. A su vez, CONAPROLE presentó los valores para su inscripción al Banco Central del Uruguay el día 6 de mayo de 2010, habiendo culminado la tramitación el 25 de mayo de 2010 resultando definitivamente inscripta en el Registro de Valores de dicha institución el 25 de mayo de 2010.

• 2.2 Forma. Denominación. Intereses.

Las obligaciones negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión serán escriturales, no convertibles en acciones. El Documento de Emisión de la Cuarta Emisión se encuentra adjunto al presente Prospecto como Anexo 3 y será mantenido en custodia por Banco de la República O. del Uruguay en su condición de Entidad Registrante conforme las condiciones señaladas en dicho contrato. La denominación mínima que puede suscribirse será de US$ 1.000 (mil dólares americanos). A efectos de acreditar la tenencia de Obligaciones, se reconocerá únicamente como válido los registros de la Entidad Registrante.

Las Obligaciones de la Cuarta Emisión devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual del 3,25%. Los intereses serán pagaderos semestralmente en las siguientes fechas: el 20 de diciembre de 2010 y el 20 de junio de 2011. Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días según los días efectivamente transcurridos.

El primer Período de Intereses comienza en la fecha de emisión de este documento y termina el día inmediato anterior al primer Día de Pago de Intereses. El segundo Período de Intereses, comenzará el Día de Pago de Intereses del primer período y vencerá el día inmediato anterior al vencimiento de la emisión.

Los intereses serán abonados únicamente por el Emisor al Agente de Pago quien de acuerdo a la información que surja de sus registros distribuirá entre los tenedores de Obligaciones a prorrata de sus respectivos capitales.

Se cancelarán los intereses en dólares estadounidenses salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones.

• 2.3 Contrato de Agente Fiduciario

Conaprole ha celebrado con Banco de la República O. del Uruguay, un contrato por el cual le ha encargado la defensa de los derechos e intereses de los Obligacionistas, y en virtud del cual Banco de la República O. del Uruguay se obliga a: a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas; b) asumir la representación legal de los Obligacionistas, con el alcance previsto en el referido contrato; y c) defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato de Agente Fiduciario.

Por otra parte el Agente Fiduciario podrá: a) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas y b) renunciar como fiduciario por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Obligacionistas (a sus domicilios si los tuviere en su condición de Agente de Pago y de la Entidad Registrante, o mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos) y al Emisor, con al menos 90 días corridos de anticipación. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna que hubiere abonado al Agente Fiduciario como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este contrato, excepto en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año, percibida por adelantado, respecto de la cual el Agente Fiduciario podrá retener aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron. Sin perjuicio de las facultades generales de renuncia del Agente Fiduciario, se considerarán causales especiales habilitantes de renuncia, la extensión de los plazos del Programa de Emisión o de cada serie de Obligación Negociable más allá del plazo original establecido en cada caso, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

Mediante este contrato, los Obligacionistas y el Emisor exoneran al Agente Fiduciario por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Obligacionistas, salvo en los casos de dolo o culpa grave. Finalmente, el Agente Fiduciario no es responsable por el contenido y alcance de las Obligaciones.

El Emisor podrá vetar la designación de aquellos agentes fiduciarios sustitutos con fundamento de causa (ej.: que directa o indirectamente pueda competir o tener intereses comerciales relacionados al giro del Emisor, etc.). Si la asamblea no designara nuevo agente fiduciario o designado este no aceptase en los plazos establecidos, lo podrá designar el Emisor dentro de los 45 días corridos de celebrada la Asamblea respectiva, notificándoselo al Banco Central del Uruguay. En ningún caso el Agente Fiduciario podrá ser una empresa vinculada al Emisor. Si el Emisor no lo hiciera dentro del plazo señalado, cualquier Obligacionista o el propio Agente Fiduciario podrá solicitar al juez competente que designe al Agente Fiduciario sustituto, cesando las responsabilidades del Agente Fiduciario cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente.

Por otra parte, los costos en más que ello demande será exclusivamente de cuenta de los Obligacionistas.

El contrato de Agente Fiduciario, debidamente firmado, se encuentra a disposición del público, en la sede de Banco de la República O. del Uruguay y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

• 2.4 Contrato de Agente de Pago

Conaprole ha designado a Banco de la República O. del Uruguay como Agente de Pago, celebrando a tales efectos un contrato en virtud del cual, el Emisor encomendó a Banco de la República O. del Uruguay y este aceptó pagar a su vencimiento o cuando corresponda en los casos de las opciones de cancelación parcial anticipada por cuenta y orden del Emisor, los intereses y el capital correspondiente a la Obligaciones, previa provisión de fondos por parte del Emisor.

El contrato de Agente de Pago, debidamente firmado, se encuentra a disposición del público, en la sede de Banco de la República O. del Uruguay y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de la provisión de fondos por parte del Emisor. En caso en que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer

frente al pago de la totalidad de las Obligaciones, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado a prorratear los fondos entre la totalidad de los Obligacionistas de cada Serie, quedando exonerado de toda responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a aquellos.

• 2.5 Contrato de Entidad Registrante

Conaprole ha designado a Banco de la República O. del Uruguay para que actúe como "Entidad Registrante" del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 8 a 12 de la Ley N° 16.749, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el contrato celebrado entre las partes. El Banco de la República O. del Uruguay (en adelante, Entidad Registrante) llevará un registro de las Obligaciones Negociables, así como cuentas de cada uno de los suscriptores de las Obligaciones Negociables.

Banco de la República O. del Uruguay será quien reciba las suscripciones de los Obligacionistas por lo que tomará dicha información a los efectos de su rol de Entidad Registrante y emitirá los comprobantes de apertura de cuenta a dichos suscriptores. Todos los suscriptores de las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no quedarán incluidos en el Registro como titulares de las Obligaciones Negociables, ni podrán transferir ni gravar en modo alguno las Obligaciones Negociables.

Las personas que resulten de las anotaciones en cuenta a ser llevadas por la Entidad Registrante como titulares de derechos respecto de las Obligaciones Negociables, tendrán derecho a solicitar a la Entidad Registrante la emisión de una nueva constancia acreditante de tal extremo. Para la emisión de una nueva constancia por parte de la Entidad Registrante a un obligacionista respecto del cual ya se hubiera emitido una constancia, deberá presentarse la constancia anterior. En caso de extravío o hurto de tal constancia, la Entidad Registrante podrá exigir la constitución de garantías suficientes por parte del solicitante para la emisión de una segunda constancia, o el cumplimiento de los procesos o requisitos que estime pertinentes para anular la constancia emitida con anterioridad.

Cualquier modificación en la titularidad de las Obligaciones Negociables, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o gravámenes sobre las mismas, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular registrado, a los efectos de que ésta realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, Registro Único de Contribuyentes si correspondiera, teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro.

La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales sobre las mismas, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales en el registro correspondiente a dichos efectos.

El contrato de Entidad Registrante, debidamente firmado, se encuentra a disposición del público, en la sede de Banco de la República O. del Uruguay y en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay.

• 2.6 Titularidad

La adquisición de Obligaciones Negociables importará la aceptación y ratificación de todas las estipulaciones, normas y condiciones de la emisión y del contrato de Agente Fiduciario (art. 34 de la Ley 18.627).

La titularidad de las Obligaciones Negociables se adquiere mediante la suscripción en el período correspondiente y la integración del monto suscripto en la fecha de emisión de las mismas.

La titularidad de las Obligaciones se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante lo cual se acreditará a solicitud expresa y por escrito del Titular vendedor con firma certificada por escribano público. A los solos efectos de dejar constancia de la titularidad de las Obligaciones la Entidad Registrante emitirá una constancia. No obstante lo anterior, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones a lo que conste en el registro de la Entidad Registrante.

Todo Obligacionista tiene el derecho irrestricto de recibir el pago de capital e intereses correspondientes a su tenencia de Obligaciones Negociables, a su vencimiento o al haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de todo lo adeudado, sin perjuicio de las normas y facultades de actuación del Agente de Pago establecidas en el correspondiente contrato. Dichos derechos no podrán ser impedidos sin el consentimiento del Obligacionista, sin perjuicio del derecho de cada Obligacionista de renunciar unilateralmente a cualquier derecho en cualquier momento.

Toda decisión tomada por la mayoría de los Obligacionistas con derecho de voto de la Serie que se trate, de acuerdo a lo dispuesto en el Contrato de Agente Fiduciario y al Documento de Emisión, obligará al Emisor y a los Obligacionistas presentes y futuros de todas las Obligaciones de esa Serie.

• 2.7 Condiciones

Las condiciones de la Emisión de cada Serie pueden ser modificadas por la Asamblea de Obligacionistas que representen al menos el 75% del saldo de capital adeudado con derecho de voto de la Serie que se trate.

• 3. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE (Conaprole individual)

Estado de situación patrimonial *(en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)*

	31.01.2010	31.07.2009	31.01.2009	31.07.2008
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades	150.376	56.863	69.158	53.855
Inversiones	952.500	710.093	609.746	994.213
Créditos				
Por Venta	1.361.174	874.514	1.222.836	997.035
Otros	206.822	195.173	459.531	343.783
Bienes de cambio	1.372.328	1.564.461	1.955.177	1.837.418
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**4.043.200**	**3.401.104**	**4.316.448**	**4.226.304**
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otros créditos	521	8.824	6.481	11.671
Bienes de cambio	93.154	182.607	128.517	53.599
Inversiones	275.285	224.020	260.476	250.127
Bienes de uso	3.070.807	3.745.097	3.753.117	3.226.628
Intangibles	43.254	29.456	28.255	34.623
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**3.483.021**	**4.190.004**	**4.176.846**	**3.576.648**
TOTAL ACTIVO	7.526.221	7.591.108	8.493.294	7.802.952
PASIVO Y PATRIMONIO **PASIVO CORRIENTE**				
Deudas				
Comerciales	873.954	836.810	926.001	906.530
Financieras	913.608	716.953	1.831.756	1.495.679
Diversas	528.006	511.498	702.617	453.406
Previsiones	150.464	155.235	175.012	188.815
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	**2.466.032**	**2.220.496**	**3.635.386**	**3.044.430**
PASIVO NO CORRIENTE				
Financieras	1.085.089	1.313.512	1.109.696	819.938
Diversas	1.022	11.913	9.392	15.057
Previsiones	70.168	73.695	67.653	76.136
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	**1.156.279**	**1.399.120**	**1.186.741**	**911.131**
TOTAL PASIVO	3.622.311	3.619.616	4.822.127	3.955.561
Capital	36.079	36.079	36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar	520.724	476.649	446.008	402.167
Ajustes al patrimonio	1.014.591	1.470.234	1.408.678	973.829
Reservas	710.672	664.042	664.042	600.537
Resultado por conversión	-30.566			
Resultados de ejercicios anteriores	1.338.044	1.205.900	1.107.337	1.271.268
Resultados del período	314.366	118.588	9.023	563.511
TOTAL DEL PATRIMONIO	3.903.910	3.971.492	3.671.167	3.847.391

Estado de resultados *(en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)*				
	31.01.2010	**31.07.2009**	**31.01.2009**	**31.07.2008**
INGRESOS OPERATIVOS				
Del exterior	2.803.383	4.475.748	2.104.758	5.231.543
Locales	2.736.002	5.017.588	2.448.244	5.651.533
Descuentos y bonificaciones	-296.713	-498.730	-246.233	-498.564
INGRESOS OPERATIVOS NETOS	**5.242.672**	**8.994.606**	**4.306.769**	**10.384.512**
Costos de los bienes vendidos y servicios prestados	-4.380.252	-7.182.280	-3.454.402	-8.813.676
RESULTADO BRUTO	**862.420**	**1.812.326**	**852.367**	**1.570.836**
Gastos de administración y ventas	-611.221	-1.348.063	-576.408	-1.399.334
Resultados diversos	-100.258	77.829	75.821	-32.506
Resultados financieros	163.425	-423.504	-342.504	424.515
Resultado del ejercicio	314.366	118.588	9.022	563.511
Deuda financiera neta DFN (US$)	53,4	56,7	91,9	68,7
Razón de endeudamiento (DFN/ patrimonio)	0,3	0,33	0,6	0,34
Razón de endeudamiento (DFN / EBITDA)	2,3	1,60	5,0	2,73
Razón corriente (ajustada por Inv. Temporarias)	2,0	1,78	1,2	1,58
EBIT (US$)	12,8	19,90	12,2	8,90
EBITDA (US$)	23,7	35,4	18,2	25,2
Margen EBIT	4,8%	5,1%	6,4%	1,7%
Margen de EBITDA	8,9%	9,2%	9,6%	4,7%
Días de Inventario	101	68	82	86
Días a cobrar	48	26	44	41
Días a pagar	55	62	78	52
Ciclo de conversión de caja (en días)	94	32	48	75

• 3.1 Análisis Patrimonial

La empresa presenta una sólida situación económico-financiera que se aprecia en sus ratios de Liquidez y de Endeudamiento (en particular, Conaprole cuenta con una conservadora estructura de Endeudamiento como se explicará mas adelante).

La saludable posición de liquidez se aprecia en la creciente Razón Corriente (ajustada por saldo en Inversiones Temporarias) de los últimos años. La RC ajustada es el cociente entre los Bienes y Derechos operativos que la empresa puede realizar en el plazo de 12 meses respecto de las obligaciones netas a pagar en ese mismo lapso a un momento determinado.

La buena situación de liquidez se complementa con una sólida y descendiente Razón de Endeudamiento (el Patrimonio de la Cooperativa es más de 3 veces superior a su deuda financiera neta).

A los efectos de una comparación internacional mas adecuada, el ratio relevante es aquel que compara la Deuda Financiera Neta contra la generación operativa de caja en los últimos 12 meses representada por el EBITDA (en inglés, Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization). Debido a las distorsiones que produce en el análisis los diferentes criterios de valuación de activos los cambios en las paridades cambiarias que hemos sufrido en los últimos años, la medición tradicional de Deudas Totales sobre Patrimonio es menos relevante. Este nuevo ratio, nos dice que Conaprole podría repagar la totalidad de su endeudamiento financiero (de corto y largo plazo) con la generación de caja de poco más de 1 año lo cual es una señal inequívoca de fortaleza económico-financiera.

• 3.2 Análisis de Resultados

La remisión - en los últimos 12 meses cerrados a Enero 2010 - creció un 3.7%. El volumen vendido en igual lapso de tiempo aumentó un 50%.

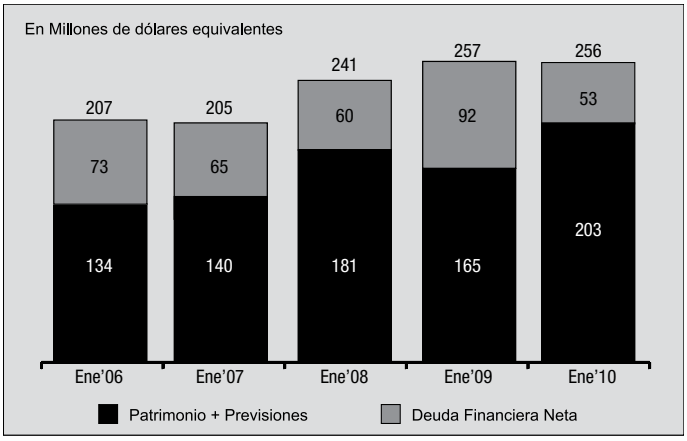
En el primer semestre del ejercicio 2009/10, las exportaciones aumentaron como consecuencia directa del mayor volumen vendido a raíz de la fuerte demanda internacional por productos lácteos que compensó la caída en el precio medio. En el frente doméstico, la situación es sensiblemente más estable aun cuando se puede observar un ligero aumento en el volumen vendido y en el precio medio recibido.

No obstante lo anterior, la rentabilidad operativa de la Cooperativa - durante los primeros 6 meses de su ejercicio anual - se mantuvo en un rango estable en relación a lo observado en años anteriores.

• 3.3 Estructura de Endeudamiento

Al 31 de enero de 2010, el endeudamiento global de la Cooperativa descendió respecto al cierre de Enero del ejercicio anterior en casi US$ 40 millones. Este descenso es consecuencia directa de la liquidación de inventarios realizada y también del margen de beneficio positivo mantenido por la Cooperativa.

Al mismo tiempo, se observa que el Patrimonio medido en dólares aumentó prácticamente en el mismo importe como consecuencia de la apreciación cambiaria que revaluó el Patrimonio en términos de dólares americanos, así como por la retención de utilidades, y los aportes recibidos de los socios cooperarios.



• 3.4 Proyecciones

• 3.4.1 Supuestos Principales

Se estima que la remisión aumentará en el año civil 2010 debido a la mejora del precio internacional y a una normalización del clima.

Se espera que los precios de exportación continúen en un nivel atractivo en la medida que se consolide la recuperación de la economía mundial. A nivel local, se estima que los precios habrán de permanecer relativamente estables en términos reales.

El precio a pagar al productor por su remisión se alineará al comportamiento de los ingresos de la Cooperativa ajustados por las mejoras en eficiencia productiva que se prevé que la empresa capture.

La Cooperativa no planea realizar inversiones de crecimiento importante en los próximos años debido al importante aumento de capacidad que implico la culminación en Diciembre del 2008 de la nueva planta de leche en polvo en Villa Rodríguez.

Conaprole continuará con su Política de Financiamiento conservadora que asegure un saludable nivel de liquidez y de cobertura de sus obligaciones financieras con el objetivo de mantener siempre el mejor nivel de calificación de riesgo a nivel privado en el Uruguay.

• 3.4.2 Estados contables proyectados

ESTADO DE RESULTADOS (*Cifras expresadas en miles US$)*						
	jul-10	**jul-11**	**jul-12**	**jul-13**	**jul-14**	**jul-15**
Ingresos Locales	231.372	235.951	239.955	244.041	248.212	252.468
Ingresos Exterior	185.996	180.338	188.506	197.068	206.041	215.445
Total Ingresos	417.368	416.289	428.462	441.109	454.253	467.913
Costo de lo vendido	-346.661	-346.182	-357.454	-370.734	-383.737	-397.256
Resultado Bruto	70.707	70.108	71.008	70.375	70.516	70.656
Gastos Administración y Ventas	-65.821	-66.068	-66.330	-66.604	-66.891	-67.193
EBIT	4.885	4.039	4.678	3.771	3.625	3.464
Resultados Financieros	-4.528	-3.924	-2.637	-1.749	-2.265	-2.111
Resultado Neto	357	116	2.041	2.022	1.360	1.353
Resultado Operativo	4.885	4.039	4.678	3.771	3.625	3.464
Amortización	15.444	15.444	15.444	15.444	15.444	15.444
Aporte Fdo Productividad	3.139	2.598	2.697	2.860	3.002	3.157
Total EBITDA	23.469	22.081	22.820	22.075	22.071	22.066
EBIT/VENTAS	1,2%	1,0%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%
EBITDA/ VENTAS	5,6%	5,3%	5,3%	5,0%	4,9%	4,7%
DF EBITDA	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,4
EBITDA/ INTERESES PERD. NETOS	6,5	5,5	7,7	7,9	8,1	8,6

ESTADO DE SITUACIÓN (Cifras expresadas en miles de US$)

	jul-10	jul-11	jul-12	jul13	jul14	jul-15
Disponibilidad	3.878	3.878	3.878	3.878	3.878	3.878
Créditos por ventas	40.707	44.043	45.340	46.688	48.088	49.545
Bs. de Cambio	40.064	41.815	41.119	41.459	41.336	41.320
Créditos CP (otros)	7.171	5.839	5.223	4.652	4.124	3.640
Pasivos Comerciales	-20.862	-26.310	-26.058	-26.221	-26.289	-26.459
Deudas diversas	-37.879	-38.135	-38.306	-37.748	-37.799	-37.847
Capital de trabajo Operativo	**33.080**	**31.130**	**31.196**	**32.709**	**33.340**	**34.076**
Bienes de Uso e Intangibles	169.435	166.990	164.546	162.101	159.657	157.212
Inversiones a largo plazo	11.966	11.966	11.966	11.966	11.966	11.966
Otros créditos y Bs. Cambio no corrientes	5.921	5.921	5.921	5.921	5.921	5.921
ACTIVO NO CORRIENTE	**187.322**	**184.878**	**182.433**	**179.989**	**177.544**	**175.100**
INVERSIÓN	**220.402**	**216.008**	**213.630**	**212.697**	**210.884**	**209.176**
Deudas Financieras	**42.749**	**38.241**	**35.862**	**34.930**	**33.117**	**31.409**
Otras deudas No Corrientes	**2.588**	**2.703**	**2.703**	**2.703**	**2.703**	**2.703**
Patrimonio	**175.065**	**175.065**	**175.065**	**175.065**	**175.065**	**175.065**
FINANCIAMIENTO	**220.402**	**216.008**	**213.630**	**212.697**	**210.884**	**209.176**

ESTADO DE ORIGEN & APLICACIÓN DE FONDOS (Cifras expresadas en miles de US$)

	jul-10	jul-11	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15
Resultado Operativo	4.885	4.039	4.678	3.771	3.625	3.464
Amortización	15.444	15.444	15.444	15.444	15.444	15.444
Fdo. Productividad	3.139	3.396	3.490	3.665	3.811	3.972
EBITDA	23.469	22.880	23.613	22.880	22.880	22.880
Var. Capital de Trabajo Operativo	14.773	2.064	-66	-1.512	-631	-736
Varios (RDM)	-917	76	313	1.033	446	459
ORÍGENES DE FONDOS	37.325	25.020	23.859	22.401	22.695	22.602
Repago de DLP	12.499	13.719	12.871	9.705	8.505	9.805
Intereses Perdidos LP	2.868	2.320	2.700	2.398	2.271	2.170
Intereses Perdidos CT	743	1.680	250	385	440	399
Servicio de deuda	16.110	17.719	15.822	12.487	11.216	12.374
Inversiones	13.800	13.000	13.000	13.000	13.000	13.000
DLP-Desembolsos	-6.900	-6.500	-6.500	-6.500	-6.500	-6.500
Reliquidación/Dev.Capital	5.000	3.512	5.531	5.686	5.171	5.325
USO DE FONDOS	28.010	27.730	27.853	24.674	22.887	24.199
Var. Caja & DF CT	9.315	-2.710	-3.993	-2.272	-192	-1.597
Var. Caja						
Var. Deuda Fin CT	9.315	-2.710	-3.993	-2.272	-192	-1.597
Var. Caja & DF CT	9.315	-2.710	-3.993	-2.272	-192	-1.597

EVOLUCIÓN DE POSICIÓN MONETARIA (Cifras expresadas en miles de US$)

	jul-10	jul-11	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15
Bienes de Cambio	40.064	41.815	41.119	41.459	41.336	41.320
Bienes de USO e Inversiones	187.322	184.878	182.433	179.989	177.544	175.100
Patrimonio	-175.065	-175.065	-175.065	-175.065	-175.065	-175.065
Posición No Monetaria (Activa)	52.322	51.628	48.488	46.384	43.816	41.355
Posición en Mon. Nac.	6.169	9.320	9.405	9.855	10.158	10.515
Posición en Mon. Ext.	46.153	42.308	39.083	36.529	33.658	30.840
Posición Monetaria (Pasiva)	52.322	51.628	48.488	46.384	43.816	41.355

NOTA: Los bienes de cambio son principalmente Productos Terminados de Exportación que una vez embarcados generan ingresos en Moneda Extranjera.

• 4. RIESGOS

• Precios internacionales y la rapidez del canal de transmisión a los productores. Más de la mitad de la producción de Conaprole se destina al mercado externo y está sujeta a las variaciones en los precios internacionales. Asimismo, la remisión de leche de sus socios tiene un peso superior al 50% en su estructura de costos. Por consiguiente, la capacidad y velocidad en el traslado de impactos negativos en los movimientos de los precios internacionales puede afectar la rentabilidad de la empresa.

Mitigante: Conaprole es la primera línea de defensa del productor y por tanto siempre va a actuar como amortiguador de la volatilidad internacional de precios. Por este motivo la Dirección de la empresa propicia que la conducta financiera sea anticíclica. En la coyuntura favorable el objetivo fue bajar endeudamiento y fortalecer la estructura del mismo, mientras en la coyuntura actual, desfavorable, el objetivo es suavizar la baja en el precio por la leche que se transmite al productor y complementar el ingreso del mismo con liberación de utilidades retenidas, manteniendo en todo momento niveles adecuados de liquidez y endeudamiento.

• Riesgo de tipo de cambio. Conaprole es una empresa superavitaria en dólares y deficitaria en pesos debido a su política de fijar y pagar la leche que recibe en moneda local, lo que presupone una exposición al riesgo de apreciación cambiaria.

Mitigante: Conaprole efectúa proyecciones de las principales variables que determinan el resultado económico – financiero, en función de las cuales se toman las correspondientes decisiones, por lo que cambios en dichas variables no afectarían significativamente las utilidades de Conaprole. En ciertos casos realiza contratos a futuro de moneda extranjera para cubrir posibles fluctuaciones de esa moneda.

• Riesgos regulatorios. El precio de la leche pasteurizada que se vende en sachet en el mercado interno, es fijado por el Gobierno como se ha explicado con antelación. Existen también otras regulaciones en cuanto al tamaño mínimo de planta para vender leche al consumo, etc.

Mitigante: Todas las normas que regulan el mercado lácteo a nivel nacional tienen ya muchos años de vigencia y las mismas no han sido impedimento para el crecimiento y el fortalecimiento de este sector industrial.

• El aprovisionamiento de materia prima presenta un riesgo asociado al volumen de remisión de leche. Dicho volumen está influido por posibles catástrofes naturales (inundaciones, sequías), plagas (aftosa), o por la competencia de compradores del exterior (Argentina) que incorporan un elemento de incertidumbre para la producción.

Mitigantes: La dispersión geográfica de la cuenca lechera actúa como una diversificación natural de este riesgo. Por otra parte, la competencia Argentina por la leche nacional ha dejado de ser un elemento de riesgo. En los hechos, a lo largo de los últimos 10 años Conaprole ha experimentado todos los eventos reseñados y aún en esas circunstancias, la tendencia de largo plazo de la leche recibida ha sido creciente.

• Competencia de productos de consumo masivo importados en la medida que ello pueda afectar la participación del mercado de Conaprole y presionar a la baja los precios de venta.

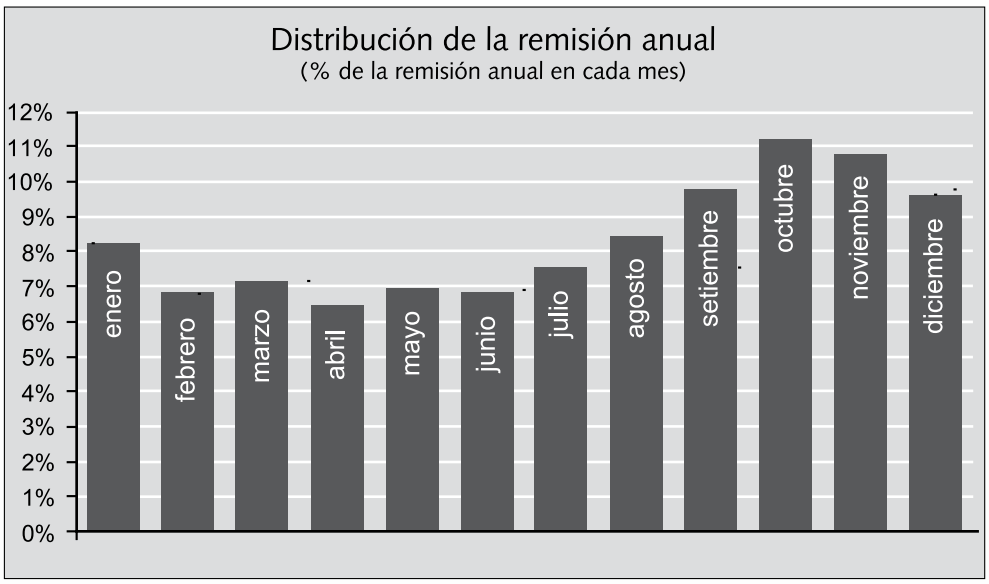
Mitigantes: La principal línea de defensa la constituye la calidad de los productos de Conaprole, la cobertura de su distribución, y la preferencia del consumidor por productos nacionales a igualdad de condiciones. A esto debe sumarse el mantenimiento de adecuados niveles de competitividad con los países de la región, en particular con Argentina.

• 5. USO DE LOS FONDOS

El destino de los fondos de esta emisión en particular y del programa en general es contribuir al financiamiento del inventario de productos terminados de exportación (leche en polvo, queso, manteca, caseína, leche larga vida, etc.) que operativamente mantiene la Cooperativa.

• 5.1 Estacionalidad de la producción de leche

La producción de leche en Uruguay tiene una marcada estacionalidad con su pico en los meses de octubre y noviembre de cada año meses en los cuales la pastura en los campos es naturalmente más abundante. Durante la época de zafra (agosto a enero) la Cooperativa compra y procesa mucho más leche que la que entrega a los consumidores. Esto lleva a que su stock crezca durante este período del año y que, por tanto, la empresa tenga las mayores necesidades de financiamiento.



• 5.2 Evolución del stock de productos terminados

La leche comprada y procesada con destino a la exportación (la cual representa más del 60% de la leche remitida) permanece en stock por aproximadamente 100 días antes de ser embarcada (el volumen de litros en stock es mayor en la zafra que en la post-zafra). Este plazo de permanencia en stock está determinado por:

• Los plazos normales de control de calidad en laboratorio (30ds).

• La costumbre del mercado de negociar volúmenes importantes de compras con entrega a lo largo de varios meses.

Conaprole tiene un manejo activo en lo que hace a la venta de su stock (el cual trata que esté siempre vendido para mitigar la incertidumbre de los ingresos por volatilidad del precio internacional), no así en cuanto a los embarques de dichas ventas que son a propuesta del comprador.

El crecimiento en la remisión que se ha tenido en los últimos años (para un mismo plazo medio de permanencia en stock), así como el mayor costo de producción (impulsado principalmente por el aumento en el precio medio de la leche, la mano de obra y otros insumos) ha llevado a que la inversión en stock de productos terminados de exportación haya crecido en importancia.

Esta realidad, le da a Conaprole la oportunidad de diversificar sus fuentes de financiamiento al tiempo que le permite continuar estrechando el vínculo con sus clientes dándoles la posibilidad a los pequeños inversores de recibir parte del valor que la Cooperativa capta con su gestión.

• 6. HECHOS RELEVANTES

Desde setiembre de 2009, fecha de lanzamiento del programa Conahorro sólo pueden citarse como hechos relevantes, un cambio en la nómina de Personal Superior de Conaprole, oportunamente informado al Banco Central del Uruguay.

Se trata del alejamiento del Ing. Carlos Mattos, quien se desempeñara como Gerente Industrial, cargo para el que no ha sido designado sustituto, y de la incorporación del Lic. Adrián Arroqui como Gerente de Recursos Humanos.

• 7. DETALLE DE SERIES EMITIDAS

• 7.1 Conahorro (12M) Setiembre 2010

Importe de la emisión: US$ 6.00 millones.
Importe amortizado: US$ 0.455 millones

Emitida el 3 de setiembre de 2009, esta serie vencerá el 20 de setiembre de 2010. Esta serie pagó intereses semestrales el 20 de marzo y lo volverá a hacer el 20 de setiembre de 2010, a una tasa del 4% lineal anual.

Los tenedores de esta serie poseían el derecho de cancelar su inversión el 20 de marzo de 2010, si así lo manifestaban en el período que iba desde los 150 días de la fecha de emisión y el día del primer pago de intereses. En uso de este derecho, se cancelaron US$ 455 mil.

• 7.2 Conahorro (12M) Diciembre 2010

Importe de la emisión: US$ 5 millones.

Emitida el 22 de diciembre de 2009, esta serie vencerá el 20 de diciembre de 2010, pagando intereses semestrales el 21 de junio y el 20 de diciembre de 2010, a una tasa del 3,5% lineal anual.

Los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión el 21 de junio de 2010, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 20 de mayo y el 17 de junio de 2010.

• 7.3 Conahorro (12M) Marzo 2011

Importe de la emisión: US$ 5 millones.

Emitida el 18 de marzo de 2010, esta serie vencerá el 21 de marzo de 2011, pagando intereses semestrales el 20 de setiembre de 2010 y el 21 de marzo de 2011, a una tasa del 3,5% lineal anual.

Los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión el 20 de setiembre de 2010, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 23 de agosto y el 17 de setiembre de 2010.

• ANEXOS

- **ANEXO 1**

Montevideo, 4 de mayo de 2010.-

VISTO: La solicitud del Area Financiera de Conaprole, de recabar de la Comisión Fiscal, su opinión respecto a la emisión de la cuarta serie de Obligaciones Negociables perteneciente al programa Conahorro, la que se denominará Conahorro 12 m – Junio 2011, por un monto de hasta US$ 4 millones (dictamen no vinculante según inciso G del Decreto de fecha 16 de marzo de 2003 que reglamentó lo dispuesto por la 2da Ley de Urgencia (No. 17.292) de Enero de 2001).

RESULTANDO: I) Que la Gerencia Financiera pondrá en consideración del Directorio de Conaprole, la aprobación de la cuarta serie de Conahorro, denominada Conahorro 12m – Junio 2011.
ii) Que esta emisión se encuentra dentro del programa Conahorro, oportunamente aprobado por hasta US$ 100 millones, cuyos antecedentes están agrupados en Conaprole con el nº de expediente nº 22206.
iii) Que en el marco de este programa, se han realizado tres emisiones, Conahorro 12m – Setiembre 2010 por US$ 6.000.000, Conahorro 12m – Diciembre 2010 por US$ 5.000.000 y Conahorro 12m – Marzo 2011 por US$ 5.000.000, las cuales se encuentran vigentes
iv) Que esta emisión se haría por hasta US$ 4 millones, a un año de plazo (que pueden transformarse en 6 meses si el inversor ejerce su derecho de recuperar la inversión en ese plazo), con pago de intereses semestrales, y a una taza máxima del 3,50% lineal anual, y que una vez colocada, llevará el total emitido a través del presente programa a los US$ 20 millones.
v) Que la gerencia del Area Financiera, se alinea de esta forma a su compromiso de acotar el monto de deuda por este concepto en un importe no mayor a los US$ 25 millones, fijándolo en los hechos en un 80% de su máximo admitido.
vi) Que se mantendrá como Entidad Registrante, Agente de Pago y Agente Fiduciario al Banco de la República O. del Uruguay, según los términos y condiciones acordados con dicha institución.

CONSIDERANDO: I) que la referida emisión forma parte de la especialización financiera que el Area Financiera lleva adelante, y que tiende a aplicar diversas opciones de financiamiento según los plazos y naturaleza del objeto de financiamiento.
ii) que el Area Financiera considera de suma importancia afianzar la penetración de Conahorro en el mercado, dándole para ello regularidad a sus emisiones.
iii) que el Area Financiera ha remitido a esta Comisión la información requerida acerca de las características, términos y condiciones generales de la misma

ATENTO a lo expresado, la Comisión RESUELVE:

1. Compartir los fundamentos expuestos precedentemente en cuanto a la conveniencia de la emisión de Conahorro 12 m – Junio 2011, por hasta US$ 4 millones, en el marco del programa Conahorro vigente por hasta US$100 millones.
2. Mantener la recomendación de la Comisión Fiscal con respecto a la vigilancia del nivel global de deuda de la cooperativa y el perfil de la misma.

• ANEXO 2

Montevideo, 4 de mayo de 2010.-

VISTO: los antecedentes agrupados en el expediente No. 22206, relativos a la necesidad de diversificar las fuentes de financiamiento, que como correlato significó el ingreso de la Cooperativa al mercado de capitales.

RESULTANDO: la Gerencia del Área Financiera Grupo Conaprole, elevó estos antecedentes, informando:

I) Que la incursión en el Mercado de Capitales ha permitido confirmar el alto nivel de aceptación de la marca Conaprole como producto financiero en general, y de Conahorro, el financiamiento de Corto Plazo pensado y dirigido para pequeños y medianos ahorristas, en particular.

II) Que esta aceptación, obtenida inicialmente del segmento de inversores profesionales, se ha ampliado efectivamente al segmento de pequeños y medianos ahorristas que operan habitualmente en el corto plazo, los cuales demandaron fuertemente las tres primeras series del programa Conahorro, por un total de US$ 16 millones.

III) Que la Comisión Fiscal, ha emitido un dictamen no vinculante favorable respecto de la emisión de Conahorro 12 m – Junio 2011, cuarta emisión del programa Conahorro.(según inciso G del Decreto de fecha 16 de marzo de 2003 que reglamentó lo dispuesto por la 2da Ley de Urgencia (No. 17.292) de enero de 2001).

CONSIDERANDO:

I) Que el éxito obtenido en el lanzamiento del programa Conahorro, es una oportunidad de capitalizar y complementar la robusta imagen de la Cooperativa a través del desarrollo de un nuevo producto financiero en la plaza.

II) Que el programa Conahorro contempla la realización de emisiones trimestrales (marzo/junio/setiembre/diciembre), de modo evitar concentración de vencimientos y dar predecibilidad al mercado respecto del cronograma de salidas.

III) Que la Cooperativa está teniendo una fuerte generación de fondos a raíz de la realización de su stock de productos terminados.

SE RESUELVE:

1º) Aprobar la emisión de Conahorro – 12m – junio 2011, cuarta serie del programa de Obligaciones Negociables de Corto Plazo denominado Conahorro por hasta USD 4 millones según los términos y condiciones que se detallan:

Emisor:	**Cooperativa Nacional de Productores de Leche**
Instrumento:	**Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley 16749**
Oferta:	**Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.**
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones
Moneda	Dólares americanos
Nombre	Conahorro
Tipo de obligaciones	Escriturales no convertibles en acciones
Utilización de los fondos	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación.
Vigencia	5 años a partir de la aprobación por el BCU.
Plazo de las emisiones	De 6 meses a 1 año
Moneda de Repago	Se cancelará en la moneda del contrato – dólares americanos – salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras
Agencia Calificadora	Fitch Ratings
Calificación	A determinar
Aprobación emisiones	Cada Serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.
Ley y jurisdicción aplicable	República Oriental del Uruguay
CONDICIONES DE LA SERIE 4ª	
Monto	Hasta US$ 4 millones.
Moneda	Dólares americanos
Vencimiento:	20 de junio de 2011.
Derecho del inversor:	El inversor tendrá el derecho a recuperar su inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar a su agente de Custodia y al Banco Central del Uruguay, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente Fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 15 de noviembre y el 15 de diciembre de 2010.
Inversión Mínima	US$ 1.000
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 20 de junio de 2011, o al 20 de diciembre de 2010 si el inversor ejerce su derecho de venta para esa fecha.
Interés Compensatorio:	A determinar, con un máximo del 3,50% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses	20 de diciembre de 2010 y 20 de junio de 2011.
Interés Moratorio	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio
Fecha de emisión:	Segundo día hábil siguiente al cierre del período de suscripción.
Agente de distribución	Banco de la República O. del Uruguay y Bolsa de Valores de Montevideo.
Día de Apertura de la Suscripción:	14 de junio de 2010.

Período de suscripción:	Comenzará a las 13 horas del Día de Apertura de la Suscripción, y terminará cuando ocurra el primero de los siguientes eventos: - El día 18 de junio de 2010. - Una vez que se hayan recibido suscripciones por U$S4.000.000
Modo de suscripción	Cada inversor podrá realizar una única solicitud de suscripción diaria, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos, suscribiendo un valor mínimo de U$S 1.000. Este procedimiento supondrá la aceptación de un contrato por el cual el inversor manifiesta irrevocablemente al Agente de Distribución a comprar títulos de la emisión de Conahorro 12m – Junio 2011 por el mismo valor que el capital suscripto. Este capital suscripto será bloqueado en la cuenta que el suscriptor asocie a esta operativa y tendrá como única finalidad la compra de Conahorro no siendo por tanto de libre disponibilidad para el inversor. El método de validación de las suscripciones será cronológico, respetándose el orden en que las mismas se ingresen al sistema informático del agente de distribución, ajustándose además al siguiente criterio: 1 – Los dos primeros días de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de U$S 20.000 por inversor. 2 – Si finalizado el segundo día no se hubiere cerrado el período de suscripción, podrán ingresarse el tercer día solicitudes por hasta un importe máximo de U$S 30.000 por inversor. 3 – El procedimiento descrito en 2 se aplicará de igual forma para el cuarto día, fijándose un máximo de U$S 40.000 en esa instancia. 4 – Finalmente, el último día de suscripción, no se limitará el importe a suscribir por inversor.
Forma de pago	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
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%, en caso que se modifique el régimen normativo vigente de forma tal que vuelva inconveniente esta operativa para Conaprole. 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 previo al momento de efectuarse el rescate.
Inscripción:	de mayo de 2010.
Agente Organizador	Banco de la República O. del Uruguay.
Agente Fiduciario:	Banco de la República O. del Uruguay.
Agente de Pago:	Banco de la República O. del Uruguay.
Entidad Registrante:	Banco de la República O. del Uruguay.
Ley Gobernante	República Oriental del Uruguay.

Asamblea de Obligacionistas:	1. **Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en la tasa de interés, cambio en las garantías, y/o concesión de mayores plazos o esperas,** se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones de esta serie. 2. **No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas** aquellos tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el personal superior del Emisor. Por Personal superior se entiende la Gerencia General y las Gerencias de Área que se detallan en el Anexo 10 del Prospecto del Programa de Emisión. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.

2º) Registrar la presente emisión de Conahorro en el Banco Central del Uruguay, en la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) y/o en la Bolsa Electrónica de Valores (BEVSA).

CONAPROLE
DOCUMENTO DE EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES
CONAHORRO 12 m – Junio 2011

En la ciudad de Montevideo, el día __ de junio del año 2010, **CONAPROLE** (en adelante, el Emisor), representada en este acto por Jorge Panizza Torrens y José Luis Rial González, con domicilio en Magallanes 1871, Montevideo CP 11800, Uruguay, emite, bajo un Programa de Emisión, Obligaciones Negociables de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

Este documento constituye el documento de emisión (art. 21 de la ley Nº 18.627) de la Serie Conahorro 12m – Junio 2011 de las Obligaciones Negociables (denominadas Conahorro) escriturales no convertibles en acciones, regida por la ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias, por un valor nominal de US$ 4.000.000 (Dólares USA cuatro millones) emitida por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante indistintamente las 'Obligaciones').

1) Antecedentes.

Por resolución de su Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de Obligaciones Negociables, denominadas Obligaciones Negociables de Corto Plazo, escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión" o "el Programa"), al amparo de lo dispuesto en los arts. de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro, por un valor nominal total de hasta US$ 100.000.000 (dólares USA cien millones), con destino al financiamiento de capital de trabajo.
De acuerdo al Programa de Emisión, el Directorio resolvería la oportunidad de la emisión de cada Serie de Obligaciones Negociables y la fijación de los términos específicos de cada Serie.
Por resolución de Directorio del Emisor de fecha 4 de mayo de 2010, el Emisor resolvió emitir la Serie Conahorro 12m – Junio 2011, cuarta del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Corto Plazo (en adelante "las Obligaciones Negociables" o "los Conahorro" o "las Obligaciones") de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

2) Monto de la emisión, moneda y características de las Obligaciones Negociables.

El monto total de la emisión Conahorro 12m – Junio 2011 es de US$ _____
Estas Obligaciones Negociables serán escriturales y no convertibles en acciones.

3) Plazo y forma de pago del capital de las Obligaciones.

El Emisor se obliga a pagar el capital adeudado por esta emisión de Conahorro 12m – Junio 2011 en un único pago por el 100% del valor nominal, a realizarse el día 20 de Junio de 2011.

Sin perjuicio de ello, el inversor podrá hacer uso de un derecho de venta según el cual, el día del primer pago de intereses podrá cancelar su inversión. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar al Banco de la República la voluntad de ejercicio del mismo, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 15 de noviembre y el 15 de diciembre de 2010.

Se cancelará el capital en dólares USA salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras

El capital será entregado por el Emisor al Agente de Pago que se menciona en el punto 13 de este Documento de Emisión quien de acuerdo a la información que surja de sus registros distribuirá entre los tenedores de Obligaciones a prorrata de sus respectivos capitales.

4) Intereses.

Los Conahorro 12m – Junio 2011 devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual fija de 3,25 %, sobre la base de un año de 365 días.
Los intereses serán pagaderos semestralmente, los días 20 de diciembre de 2010 y 20 de junio de 2011, y serán calculados según los días efectivamente transcurridos en cada semestre.

El primer Período de Intereses comienza en la fecha de emisión de este documento y termina el día inmediato anterior al Primer Día de Pago de Intereses. El segundo Período de Intereses, comenzará el Día de Pago de Intereses del primer período y vencerá el día inmediato anterior al vencimiento de la emisión.

Los intereses serán abonados únicamente por el Emisor al Agente de Pago quien de acuerdo a la información que surja de sus registros distribuirá entre los tenedores de Obligaciones a prorrata de sus respectivos capitales.

Se cancelarán los intereses en dólares USA salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras

5) Lugar de pago.

Los pagos de capital e intereses se harán efectivos mediante crédito en cuentas a nombre de los respectivos obligacionistas, abiertas en el Banco de la República Oriental del Uruguay, según lo establecido en el Contrato de Agente de Pago de fecha 13 de enero de 2009.

6) Autorización a cotizar, registro para oferta pública, Agente Fiduciario.

La presente emisión de Conahorro fue aprobada por Resolución del Directorio del Banco Central del Uruguay de fecha 25 de Mayo de 2010. La misma se realiza en un todo de conformidad con la ley 18.627 y reglamentaciones vigentes, habiéndose designado como representante de los obligacionistas al Banco de la República Oriental del Uruguay (el Agente Fiduciario), con domicilio en Cerrito 351, Montevideo, estando a disposición de los Tenedores, en el domicilio del Agente Fiduciario, copia del Suplemento de Prospecto, Contrato de Representación, Contrato de Agente de Pago, Contrato de Entidad Registrante y testimonio notarial de la resolución del directorio donde se resolvió la emisión, así como constancia de las autorizaciones para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y/o en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) y de la inscripción en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.

7) Mora automática. Intereses moratorios.

7.a) La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente Documento de Emisión se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna.

7.b) Producida la mora de pleno derecho se generará a partir de la fecha de la caída en mora, un interés moratorio de 2 puntos porcentuales por encima de la tasa de interés de la obligación. A partir de la incursión en mora, los períodos de intereses serán mensuales comenzando el primer día de cada mes y culminando el último día del mismo mes. Los intereses moratorios se aplicarán sobre el total del capital e intereses adeudados a la fecha de caída en mora y se capitalizarán anualmente.

8) Aceptación del Contrato de Representación y condiciones de la emisión. Titularidad.

La adquisición de los Conahorro supone la ratificación y aceptación del Contrato de Representación, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante correspondiente (art. 34 ley 18.627), así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la emisión. La titularidad de las Obligaciones se adquiere mediante la suscripción e integración del monto suscripto en el período que se inicia el 14 de junio de 2010 y culmina el 18 de junio de 2010.

La titularidad de las Obligaciones se transfiere mediante la inscripción respectiva del cambio de titularidad en el registro de la Entidad Registrante lo cual se acreditará a solicitud expresa y por escrito del Titular vendedor con firma a satisfacción de la Entidad Registrante. Sin perjuicio de los estados de cuenta que la Entidad Registrante entregue como constancia o los Certificados de Legitimación que se emitan por solicitud de los obligacionistas, sólo se reconocerá como efectivo titular de las Obligaciones lo que conste en el registro de la Entidad Registrante.

9) Condiciones y obligaciones adicionales.

Regirán para los Conahorro 12m – Junio 2011 las siguientes condiciones y obligaciones adicionales:

A) Tributos y gastos a cargo del Emisor. Será de cargo del Emisor todo tributo existente o que se cree en el futuro que grave la emisión de las Obligaciones y/o los pagos a efectuar como consecuencia de las mismas, quedando excluidos de esta obligación los tributos que graven su tenencia, su circulación o la renta que generen. Asimismo será de cargo del Emisor todos los gastos, tributos, honorarios y costos que se generen debido al incumplimiento del Emisor o por requerimiento de éste al Agente Fiduciario.

B) Notificaciones al Emisor. Serán válidas todas las notificaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente al domicilio constituido por el Emisor.

C) Ley y jurisdicción aplicable. El presente título se rige por la ley de la República Oriental del Uruguay siendo competentes los Tribunales de la República Oriental del Uruguay.

10) Caducidad de los plazos. Exigibilidad anticipada

Se producirá la caducidad anticipada de todos los plazos bajo los Conahorro, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo los mismos, ya sea por concepto de capital y/o intereses, en los siguientes casos:

a) **Procedimientos de ejecución**: Se trabe sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superen conjuntamente la suma equivalente al monto de la emisión y tal medida no se levante dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.

b) **Concurso**: El emisor o terceros soliciten proceso concursal al amparo de la ley Nº 18.387 de 23 de octubre de 2008 .

c) **Declaraciones falsas**: Que cualquiera declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Agente Fiduciario, a las Bolsas o al BCU fuese falso o contuviese errores graves.

d) **Incumplimientos o Incumplimiento cruzado**. Que el Emisor haya incumplido cualquier obligación contenida en estas Obligaciones o en cualquier otra serie que se emita bajo el Programa de Emisión y demás documentos vinculados a ellas o en el Contrato de Representación o en el Contrato de Agente de Pago o en el contrato de Entidad Registrante o que haya sido declarado en incumplimiento por cualquier tercero por un monto superior al de la emisión y que dicho incumplimiento se mantenga por más de 60 días corridos.

e) **Falta de pago**: No se pague dentro de los plazos pactados el capital y/o intereses o cualquier otra suma adeudada bajo cualquiera de las Obligaciones emitidas bajo cualquier Serie del Programa de Emisión.

f) **Cese o cambio de actividad:** Que el Emisor cambie en forma sustantiva su giro habitual o cese en su actividad.

En cada uno de estos casos, se considerará que ha existido un incumplimiento y se producirá la caducidad de los plazos y la exigibilidad de todo lo adeudado a todos los Obligacionistas, siempre que ello sea resuelto por Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado de las Obligaciones, deducidas las Obligaciones propiedad del Emisor, o de tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el Personal Superior del Emisor, o de las sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.

11) Actuación de los Obligacionistas.

Las disposiciones relativas a la actuación de los Obligacionistas, a las Asambleas de Obligacionistas, a su competencia y reglamentación, y a las resoluciones que obligan a todos los Obligacionistas se encuentran establecidas en la cláusula Décimo del Contrato de Representación.

No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas aquellos tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el Personal Superior del Emisor. Por Personal Superior se entiende la Gerencia General y las Gerencias de Área que se detallan en anexo del Prospecto del Programa. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.

12) Modificación de las condiciones de la Emisión de Conahorro 12m – Junio 2011

Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en la tasa de interés, cambio en las garantías, y/o concesión de mayores plazos o esperas, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen 75% del saldo de capital adeudado con derecho de voto de la presente Serie. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de esta serie.

13) Agente Fiduciario, Agente de Pago y Entidad Registrante

Las funciones y facultades del Agente Fiduciario están establecidas en el Contrato de Representación, habiéndose designado al Banco de la República Oriental del Uruguay para dicha función. Se deja constancia que se ha pactado en el Contrato de Agente de Pago y en el Contrato de Entidad Registrante que el Banco de la República Oriental del Uruguay actuará como Agente de Pago y Entidad Registrante de las Obligaciones, en los términos allí establecidos. Los Obligacionistas y el Emisor exoneran de responsabilidad al Agente Fiduciario por los resultados de su gestión, así como por la realización de cualquier medida tendiente a proteger los derechos de los Obligacionistas, salvo los casos de dolo o culpa grave (art. 464, ley Nº 16.060). El Agente Fiduciario podrá consultar con sus asesores cualquier medida a tomar al amparo de este contrato, y el informe de tales asesores será suficiente respaldo de la decisión que pueda tomar el Agente Fiduciario a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave. El Agente Fiduciario no es responsable por el contenido y alcance de las Obligaciones. El Agente Fiduciario no cumplirá ninguna instrucción, orden o resolución de los Obligacionistas, conforme a lo dispuesto en este Contrato si no se le adelantan los fondos o se le proporcionan las garantías suficientes para cubrir todos los gastos, tributos y responsabilidades que deba asumir, pudiendo

en todo caso deducirlos de los pagos que efectúe el Emisor y sin perjuicio de la obligación de éste de cubrirlos en su totalidad.

El presente Documento de Emisión será conservado por el Banco de la República Oriental del Uruguay en su condición de Entidad Registrante en una cuenta de custodia por cuenta de los tenedores.

p/CONAPROLE

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:

- **ANEXO 4.1**

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS
AL 31 DE JULIO DE 2009

CONTENIDO

Dictamen de los auditores independientes

Estados contables
- Estado consolidado de situación patrimonial
- Estado consolidado de resultados
- Estado consolidado de evolución del patrimonio
- Estado consolidado de flujos de efectivo
- Notas a los estados contables consolidados

Anexo - Cuadro consolidado de bienes de uso, intangibles y amortizaciones

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers Ltda.
Cerrito 461 - Piso 1
C.P. 11 000
Montevideo - Uruguay
Teléfono: (598 2) 916 0463
Fax: (598 2) 916 0305 – 916 0653
www.pwc.com/uy

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Directores de
Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

1. Hemos auditado los estados contables consolidados de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado de situación patrimonial consolidado al 31 de julio de 2009 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, los cuales se incluyen adjuntos.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

2. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables consolidados de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Dicha responsabilidad incluye el diseño, implantación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables que estén libres de errores significativos debido, ya sea, a fraude o a equivocaciones, la selección y aplicación de las políticas contables, y la realización de estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

3. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados contables consolidados con base en nuestra auditoria. Excepto por lo detallado en el párrafo 6 de Bases para la calificación de la opinión, efectuamos nuestro examen de auditoria de acuerdo con normas internacionales de auditoria. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoria para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables se encuentran libres de errores significativos.

©2008 PricewaterhouseCoopers Ltda. PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda., Shaw Fagel & Asociados, Shaw Fagel & Asociados International Business Services Ltda. y PW Software Ltda. Todos los derechos reservados. PricewaterhouseCoopers se refiere a las firmas uruguayas de PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda., Shaw Fagel & Asociados, Shaw Fagel & Asociados International Business Services Ltda. y PW Software Ltda. o, según requiera el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4. Una auditoria comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoria sobre las cifras y revelaciones expuestas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados contables, debido ya sea a fraude o a equivocaciones. Al realizar dichas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables de la entidad con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoria que sean apropiados en las circunstancias, pero no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoria comprende asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación general de los estados contables.

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

Bases para la calificación de la opinión

6. Tal como se detalla en Notas 1.c, 2 y 3.h CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables consolidados, no hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2009 de CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda., ni Leben Representaçaoes Comerciais Ltda., cuyos activos netos por $(000) 87.613 han sido consolidados en los presentes estados contables. Adicionalmente, tampoco hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2009 de Conabia S.A., sociedad en la que CONAPROLE posee inversión por $(000) 52 valuada al costo de adquisición menos una previsión por deterioro. Las situaciones antes mencionadas no nos permiten evaluar la razonabilidad de los activos netos de estas sociedades incluidos en los presentes estados contables consolidados.

2

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Opinión calificada

7. En nuestra opinión, excepto por las implicancias que podrían derivarse de las situaciones descriptas en el párrafo 6, los referidos estados contables consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de CONAPROLE al 31 de julio de 2009, los resultados consolidados de sus operaciones y los flujos de efectivo consolidados por el ejercicio finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
30 de octubre de 2009

RICHARD MORFIRA de la ROSA
CONTADOR PUBLICO
SOCIO

PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500 006118

PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500 006118

3

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 DE JULIO DE 2009
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	78.407	70.919
Inversiones	5.2	710.093	976.109
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	1.155.902	1.082.010
Otros	5.4 y 5.5	203.332	282.756
Bienes de cambio	5.6	1.775.405	2.291.500
Total del activo corriente		3.923.139	4.704.154
Activo no corriente			
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	-	649
Otros	5.4 y 5.5	9.293	10.047
Bienes de cambio	5.6	191.049	58.121
Inversiones en otras empresas	5.7	94.719	97.410
Otras inversiones		4.593	4.608
Bienes de uso	5.8 y Anexo	3.885.907	3.312.362
Intangibles	Anexo	29.566	34.098
Total del activo no corriente		4.214.875	3.516.905
Total del activo		8.138.014	8.221.056
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	1.267.780	1.292.942
Financieras	5.10	887.755	1.736.549
Diversas	5.11	375.056	312.695
Previsiones	5.12	156.166	188.203
Total del pasivo corriente		2.686.757	3.486.395
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	1.314.943	865.098
Diversas	5.11	17.822	33.872
Previsiones	5.12	73.695	74.754
Total del pasivo no corriente		1.406.458	913.724
Total del pasivo		4.093.255	4.402.120
Patrimonio	5.13	-	
Aportes			
Capital		36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar		476.049	402.867
Ajustes al patrimonio		1.489.936	985.055
Ganancias retenidas			
Reservas		664.042	600.537
Resultados acumulados		1.245.877	1.241.038
Resultado por conversión		(43.123)	(45.657)
Resultado del ejercicio		140.175	588.420
Patrimonio atribuible a controlante		4.009.305	3.708.430
Interés minoritario		35.454	30.505
Total del patrimonio		4.044.759	3.818.935
Total del pasivo y patrimonio		8.138.014	8.221.056

El anexo y notas 1 a 12 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$85.00
014558

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Ingresos operativos			
Del exterior	8	4.657.660	5.202.467
Locales	8	7.038.695	7.980.251
Descuentos y bonificaciones		(498.804)	(489.861)
Ingresos operativos netos		11.197.551	12.692.857
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	(9.170.598)	(10.995.184)
Resultado bruto		2.026.953	1.697.673
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(1.464.397)	(1.515.870)
Resultados diversos	6.2 y 8	111.496	(98.313)
Resultados financieros	6.3	(533.712)	539.566
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		140.340	623.056
Impuesto a la renta	6.4	1.890	(30.715)
Resultado del ejercicio		142.230	592.341
Atribuible a			
Interés minoritario		2.055	3.921
Controlante		140.175	588.420

El anexo y notas 1 a 12 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

2

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009
(miles de pesos uruguayos)

	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio atribuible a CONAPROLE	Interés minoritario	Patrimonio total
Saldos al 31 de julio de 2007								
Aportes								
Partes sociales	36 079					36 079		36 079
Aportes de productores		304 359				304 359		304 359
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15 634		15 634		15 634
Reservas libres				335 678		335 678		335 678
Resultado por conversión					(41 853)	(41 853)		(41 853)
Resultados no asignados					1 491 043	1 491 043	40 740	1 531 783
Reexpresiones contables			2 098 991			2 098 991		2 098 991
	36 079	304 359	2 098 991	351 312	1 449 190	4 239 931	40 740	4 279 671
Aportes de productores		97 808	8 188			105 996		105 996
Ajuste de valor saldo de productores			897			897		897
Resultado por conversión					(3 785)	(3 785)	(14 232)	(18 017)
Incremento participación subsidiarias					(6)	(6)	123	117
Resultado del ejercicio 01 08 07 al 31 07 08					588 420	588 420	3 021	592 341
Distribución de utilidades				249 225	(249 225)	0	(57)	(57)
Reexpresiones contables			(1 133 010)			(1 133 010)		(1 133 010)
		97 808	(1 123 925)	249 225	335 401	(441 501)	(10 235)	(451 736)
Saldos al 31 de julio de 2008								
Aportes								
Partes sociales	36 079					36 079		36 079
Aportes de productores		402 167				402 167		402 167
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15 634		15 634		15 634
Reservas libres				584 903		584 903		584 903
Resultado por conversión					(45 667)	(45 667)		(45 667)
Resultados no asignados					1 830 258	1 830 258	30 505	1 860 763
Reexpresiones contables			965 056			965 056		965 056
	36 079	402 167	965 056	600 537	1 784 591	3 788 430	30 505	3 818 935
Aportes de productores		74 482	(686)			73 796		73 796
Ajuste de valor saldo de productores			5 256			5 256		5 256
Resultado por conversión					2 544	2 544	7 775	10 319
Resultado del ejercicio 01 08 08 al 31 07 09					140 175	140 175	2 055	142 230
Distribución de utilidades				83 505	(554 681)	(471 176)	(4 881)	(476 057)
Reexpresiones contables			520 277			520 277		520 277
		74 482	524 850	83 505	(441 962)	220 875	4 949	225 824
Saldos finales al 31 de julio de 2009								
Aportes								
Partes sociales	36 079					36 079		36 079
Aportes de productores		476 649				476 649		476 649
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15 634		15 634		15 634
Reservas libres				648 408		648 408		648 408
Resultado por conversión					(43 123)	(43 123)		(43 123)
Resultados no asignados					1 385 752	1 385 752	35 454	1 421 206
Reexpresiones contables			1 489 906			1 489 906		1 489 906
	36 079	476 649	1 489 906	664 042	1 342 629	4 009 305	35 454	4 044 759

Los anexos y notas 1 a 34 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

3

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio	142.230	552.341
Ajustes		
Amortizaciones de bienes de uso	356.292	223.416
Intereses perdidos devengados	143.030	161.505
Previsión por obsolescencia de bienes de cambio	72.594	(9.422)
Previsión retiros y beneficios jubilatorios	23.711	62.536
Deterioro de intangibles	4.539	1.758
Previsión litigios	(31.907)	(22.152)
Previsión reestructuras	24.448	(7.645)
Previsión para deudores incobrables	75.556	(18.965)
Desgravec de maquinaria		1.005
Tasación técnica de bienes de uso	(73.493)	102.318
Otros ajustes		9.597
Resultado por venta de bienes de uso	(12.670)	325
Resultado por inversión en otras empresas	(6.039)	
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	500.336	(927.557)
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	**1.168.627**	**158.659**
Créditos por ventas	(136.629)	162.033
Otros créditos	(71.680)	337.412
Bienes de cambio	356.022	(820.363)
Deudas comerciales	(22.904)	102.934
Deudas diversas	(20.985)	(21.617)
Previsiones	(47.436)	(46.990)
Efectivo proveniente de / (aplicado a) operaciones	**1.235.015**	**(117.932)**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Rescate de acciones		2.692
Cobro de dividendos	8.732	-
Adquisiciones de bienes de uso	(255.631)	(713.163)
Ingresos por venta de bienes de uso	83.148	11.450
Efectivo aplicado a inversiones	**(183.951)**	**(699.021)**
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Deudas financieras	(943.291)	631.714
Intereses pagados	(129.297)	(151.035)
Distribución de utilidades	(310.874)	(181.162)
Aportes de productores	73.600	105.996
Efectivo (aplicado a) / proveniente de financiamiento	**(1.309.652)**	**505.512**
Variación neta del efectivo	**(258.588)**	**(211.441)**
Efectivo al inicio del ejercicio	**1.047.088**	**1.258.529**
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.q)	**788.500**	**1.047.088**

El anexo y notas 1 a 12 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2009
(miles de pesos uruguayos)

NOTA 1- INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

a. Naturaleza jurídica

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), fue creada por la Ley Nº 9.526 del 14 de diciembre de 1935 y el Decreto respectivo del 9 de julio de 1941, para cuyos efectos se estableció la expropiación de las siguientes empresas:

- Cooperativa de Lecherías S.A.,
- Lechería Central Uruguaya Kasdorf S.A.,
- Mercado Cooperativo S.A.,
- La Palma S.A.,
- La Nena,
- Alianza de Tamberos y Lecheros de la Unión.

La actividad de CONAPROLE está regulada por distintas leyes y decretos entre los cuales se destacan:

- Ley Nº 17.243 (de Urgencia) del 6 de julio de 2000 que introdujo variantes respecto a la constitución del Directorio y a la obligatoriedad de cumplir con las normas de información, publicidad y control exigidas a las sociedades anónimas abiertas previstas por la Ley Nº 16.060.

- Ley Nº 17.292 (de Urgencia) del 29 de enero de 2001 que estableció que el control interno debe ser ejercido por una Comisión Fiscal y que el destino de las utilidades será dispuesto por las autoridades de la Cooperativa.

Tiene constituido domicilio legal en Magallanes 1871 (Montevideo – Uruguay). La actividad industrial se realiza en ocho plantas sitas en diferentes departamentos del país.

b. Actividad principal

La actividad principal de CONAPROLE, de acuerdo con las mencionadas normas, era la de asegurar el abastecimiento de leche para el consumo de la población de Montevideo. Dicha actividad se ha ido ampliando con la producción de derivados de la leche tales como leche en polvo, manteca, quesos, cremas heladas y otros, con un importante volumen de bienes exportables.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Como actividades conexas, CONAPROLE brinda apoyo a sus productores en servicios agronómicos, intervención para el desarrollo de la electrificación rural y otros.

c. Participación en otras empresas

CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

Empresa	% participación
Cemesa S.A.	100%
Cerealin S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%
Leben Representaçoes Comerciais Ltda.	99,99%
Etinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A	100%
Conapac S.A.	50%
Bonprole S.A	10%
Conabia S.A.	50%

Cemesa S.A. es una sociedad anónima dedicada a la distribución y comercialización de cremas heladas elaboradas por CONAPROLE. En forma conexa, la empresa distribuye papas congeladas prefritas marca Eurofreez y McCain.

Cerealín S.A. es una sociedad anónima dedicada al procesamiento y comercialización en el mercado exterior de leche larga vida y a la prestación de servicios de envasado de determinados productos de terceros.

Conadis S.A. es una sociedad anónima creada a efectos de realizar recepción y lavado de envases, expedición a distribuidores de Montevideo de algunos productos de CONAPROLE y actividades de desecho de productos devueltos. Actualmente se encuentra sin actividad.

CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda. y Leben Representaçoes Comerciais Ltda. son empresas en el exterior creadas a efectos de realizar la distribución de productos CONAPROLE en Argentina y Brasil.

Etinor S.A. es una sociedad anónima adquirida para realizar la compra y recria de vaquillonas. Actualmente se encuentra sin actividad.

Productores de Leche S.A. se dedica al suministro de insumos agropecuarios y otros suministros a los productores remitentes de CONAPROLE, mediante la compra en plaza o importación de los mismos.

INICIADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

6

Conapac S.A. es una sociedad anónima dedicada al suministro de polietileno para el envasado de la leche y demás productos y, en general, dar satisfacción, en forma prioritaria, a las necesidades de abastecimiento de envases de sus accionistas (CONAPROLE y Perfect Pack S.A). Adicionalmente, comercializa bolsas de diferentes tipos con clientes de plaza, exporta una variedad de filmes y recicla bolsas de leches de CONAPROLE según un convenio con intendencias del país.

La inversión en Bonprole S.A surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1995 con la empresa Bongrain de Francia a efectos de construir una planta para producir quesos exportables, con aportes igualitarios entre ambas empresas. El acuerdo fue modificado el 20 de octubre de 2000, fecha en la cual CONAPROLE pasó a participar con el 10% del capital de esa sociedad.

La inversión en Conabia S.A. surge de un acuerdo suscrito en diciembre de 2002 con la empresa Glanbia Foods b.v. (una de las principales empresas lácteas internacionales especializada en quesos y productos funcionales de nutrición con base en Irlanda) a efectos de desarrollar ventas de ingredientes lácteos en los mercados de Latinoamérica y África y promover la transferencia de tecnología entre los socios, con aportes igualitarios entre ambas empresas. A partir del 30 de mayo de 2008 dicha empresa se encuentra sin actividad.

NOTA 2 - CONSOLIDACIÓN DE ESTADOS CONTABLES

Los presentes estados contables consolidan la información de la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) y de las empresas que se describen a continuación (conjuntamente "el Grupo"), en el entendido de que sobre las mismas CONAPROLE ejerce control:

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Empresa	% de participación	
Cemesa S.A.	100%	100%
Cerealin S.A.	100%	100%
Conadis S.A.	100%	100%
Conapac S.A.	50%	50%
CONAPROLE Argentina S A	100%	100%
CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda	99,478%	99,478%
Leben Representaçoes Comerciais Ltda.	100%	100%
Productores de Leche S A.	100%	100%

Dichos estados contables han sido elaborados siguiendo la metodología establecida por la NIC 27 – Estados contables consolidados y separados, consolidando los estados contables de cada una de las empresas mencionadas anteriormente.

7

De acuerdo a dicha metodología se han aplicado los siguientes procedimientos:

- Se han eliminado:
  - Ingresos y gastos correspondientes a transacciones realizadas entre las sociedades consolidadas,
  - Activos y pasivos entre dichas sociedades,
  - Resultados no realizados en transacciones entre las sociedades consolidadas, excepto que hubiere evidencia de deterioro.
- Se ha reconocido el interés minoritario correspondiente a la parte de los activos netos y resultados que no pertenecen a CONAPROLE, tanto en el estado de situación patrimonial como en el estado de resultados.

Los estados contables que serán sometidos a aprobación de los órganos volitivos de las sociedades son los estados contables individuales de cada sociedad.

Los presentes estados contables serán aprobados en oportunidad de la aprobación de los estados contables individuales de CONAPROLE.

NOTA 3 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Los presentes estados contables han sido preparados de acuerdo con las disposiciones establecidas en el Decreto 266/07, que son de aplicación obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009, y cuya adopción ha sido anticipada por el Grupo de acuerdo al régimen optativo previsto en el art. 3 de la referida norma. El decreto mencionado requiere la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), traducidas al idioma español a dicha fecha y publicadas por la Auditoría Interna de la Nación, y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

Las normas contables adecuadas en el Uruguay vigentes para los ejercicios iniciados previo al 1° de enero de 2009, difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera, básicamente en lo siguiente:

- Las normas contables adecuadas en el Uruguay prescriben un formato específico de presentación de los estados contables;

- Las normas contables adecuadas en el Uruguay prevén que los estados contables consolidados se presenten como información complementaria;

- El ajuste integral por inflación constituye una práctica de uso generalizado en la aplicación de las normas contables adecuadas en el Uruguay.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

8

Para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2009, las normas contables adecuadas en el Uruguay requieren la realización de ajuste integral por inflación considerando la evolución del Indice de Precios al Consumo (IPC), y la preparación de estados contables consolidados como estados contables principales.

Las políticas contables significativas que han sido adoptadas para la elaboración de estos estados contables han sido aplicadas por todas las empresas consolidadas y en forma consistente con el ejercicio anterior, y se detallan a continuación:

a. Criterios generales de valuación

Salvo por lo expresado más adelante en relación a bienes de cambio y bienes de uso (Notas 3.d y 3.e), los estados contables han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, salvo por lo expresado, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

b. Moneda de presentación

Los estados contables consolidados se presentan en pesos uruguayos. Los saldos de compañías que preparan sus estados contables en pesos uruguayos han sido corregidos por el Indice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN), el cual muestra una variación negativa del 1,8% entre el inicio del ejercicio y el 31 de julio de 2009 (variación positiva del 23,2% al 31 de julio de 2008). Lo anterior se realiza para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional, de acuerdo con los lineamientos establecidos en la NIC 29- Estados Contables en Economías Hiperinflacionarias-. Esta metodología no es aplicada a los bienes de cambio y bienes de uso, para los cuales se utilizan los criterios detallados en Nota 3.d y 3.e respectivamente.

Los saldos de las compañías que preparan sus estados contables en otras monedas diferentes al peso uruguayo, han sido presentados en pesos uruguayos aplicando los siguientes criterios:

- activos y pasivos a tipo de cambio de cierre
- resultados a tipo de cambio promedio
- los resultados por conversión son reconocidos en la línea Resultado por conversión del capítulo Ganancias retenidas del Estado de Situación Patrimonial.

Exposición e información comparativa

Los saldos iniciales en el Estado de evolución del patrimonio y en el Cuadro de bienes de uso, intangibles y amortizaciones surgen de la directa reexpresión de los saldos finales al cierre del ejercicio anterior en base a la variación en el ejercicio considerado del índice antes referido, excepto por lo expresado en bienes de uso (véase Nota 5.8).

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

9

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

Los importes correspondientes a Capital, Aportes y compromisos a capitalizar y Reservas coinciden con los valores establecidos en los libros legales de CONAPROLE en que se recogen las decisiones de los órganos volitivos de la misma que afectan a dichos rubros.

En Ajustes al patrimonio al 31 de julio de 2009, se encuentra además comprendido el importe correspondiente al incremento de valores de edificios y maquinarias por $ 537.131 derivado de la valuación técnica realizada según se detalla en Nota 5.8

En la Nota 5.13 se informa la distribución del saldo de Ajustes al patrimonio según corresponda a aportes de capital y a modificaciones de activos derivados de valuaciones técnicas.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus respectivas notas explicativas y anexos se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de julio de 2009.

c. **Moneda extranjera**

Los activos y pasivos en moneda extranjera al cierre son valuados al tipo de cambio de cierre del ejercicio.

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Dólares	23,273	19.212
Euros	33,19	29,97
Reales	11,92	11,39
Unidades Indexadas	1,95	1,83

Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del ejercicio se resumen en Nota 9. Las diferencias de cambio han sido imputadas al rubro correspondiente en el capítulo Resultados financieros del Estado de resultados.

d. **Bienes de cambio**

Los bienes de cambio se valúan de acuerdo a los siguientes criterios:

- Los productos terminados y productos en proceso se valúan al menor entre el costo estándar, el cual se aproxima al costo corriente, y el valor neto de realización.

- Las principales materias primas, los materiales y suministros y los envases se encuentran valuados al menor entre el costo estándar, el cual se aproxima al costo corriente, y el valor neto de realización.

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN:

Conaprole
Creciendo juntos.

- Mercadería de reventa se encuentra valuada al costo histórico de cada partida integrante del stock siguiendo el criterio de ordenamiento de salidas FIFO (primero entrado, primero salido).

- Los restantes bienes de cambio se encuentran valuados al menor entre el costo promedio ponderado y el valor neto de realización.

Los costos estándar se revisan en forma regular y si corresponde se procede a su actualización.

Toda variación entre el costo estándar y el costo real de los productos se asigna al resultado del ejercicio, quedando incluida en el Costo de los bienes vendidos.

El valor neto de realización es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los respectivos gastos variables de venta.

El efecto del ajuste a valor neto de realización se expone en el rubro Previsión por desvalorización, la cual fue calculada en función de la rotación histórica de productos terminados, insumos, materiales y suministros.

e. Bienes de uso

El Grupo tiene como política de valuación la tasación para terrenos, edificios, maquinarias e instalaciones. Los mismos se presentan a su valor revaluado, menos las depreciaciones acumuladas. Al cierre del ejercicio se evalúa la existencia de cambios en dichos valores revaluados y en caso de no presentarse cambios, los valores determinados en dólares estadounidenses se presentan a la cotización de cierre.

Los incrementos en el valor contable provenientes de las revaluaciones se acreditan al rubro patrimonial Ajustes al patrimonio. Las disminuciones compensatorias de incrementos anteriores en el mismo bien se deducen de esta cuenta patrimonial y cualquier otra disminución se contabiliza con cargo a resultados.

Los restantes bienes de uso se presentan a costo histórico reexpresado, capitalizando costos financieros en aquellos casos en que se refiera a activos calificables. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y a ponerlos en condiciones para su utilización. Los costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Las amortizaciones se calculan linealmente a partir del mes siguiente al de su incorporación, de acuerdo a los porcentajes que surgen de aplicar los siguientes años de vida útil:

- Edificios	2 a 50 años
- Instalaciones	5 a 20 años
- Muebles y útiles	5 a 10 años
- Equipos de computación y software	3 a 5 años
- Equipos de transporte	5 a 10 años
- Maquinaria	1 a 25 años
- Refrigeradores comerciales	3 años
- Herramientas	5 a 10 años
- Otros	5 a 10 años

Las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

f. Activos intangibles

Las marcas, activo intangible con vida útil indefinida, se encuentran valuadas al costo histórico menos la pérdida por deterioro, según lo indicado en Nota 3.g.

En los estados contables se encuentran reconocidas aquellas marcas adquiridas de las que se espera obtener beneficios económicos futuros.

g. Deterioro en el valor de los activos

Los bienes de uso y otros activos de largo plazo se someten a pruebas por deterioro de valor cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indiquen que su valor en libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor en libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor.

El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable, menos los costos de realización y su valor de uso.

Los intangibles de vida útil indefinida se someten a pruebas por deterioro de valor anualmente o en cualquier momento en el que exista un indicio de que el activo puede haber deteriorado su valor.

h. Inversiones en otras empresas

Las inversiones en Conabia S.A., Bonprole S.A. y Etinor S.A. se encuentran valuadas al costo original de las mismas, menos una pérdida por deterioro cuando corresponda.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

12 PRICEWATERHOUSECOOPERS

i. Créditos por ventas y otros créditos

Los créditos por ventas y otros créditos se expresan a su valor nominal ajustado por previsiones correspondientes a la irrecuperabilidad estimada. El cargo de la previsión se reconoce en el estado de resultados.

j. Inversiones

Corresponden a las inversiones adquiridas para su venta en el corto plazo y se valúan a su valor razonable. Toda variación en su valor razonable se lleva en cuentas de resultados.

k. Cuentas a pagar

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

l. Pasivo financiero

Pasivo financiero y sobregiros con intereses se registran por el monto recibido neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros, inclusive las primas pagaderas al momento de la liquidación o reembolso, y costos directos de emisión son contabilizados en base a lo devengado en los resultados utilizando el método de interés efectivo y se suman al valor en libros del instrumento en la medida que no se liquiden en el período en que surgen. Los cargos financieros de los préstamos incurridos para la construcción de activos calificables se capitalizan.

m. Instrumentos derivados

Los instrumentos financieros derivados son inicialmente expresados al valor razonable en la fecha de contrato, y son expresados al valor razonable en las fechas de presentación de estados contables subsiguientes.

Los cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados son reconocidos como resultado a medida que se incurren.

n. Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

Las obligaciones por beneficios de largo plazo se determinan como el valor presente de los desembolsos futuros comprometidos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

ñ. Previsiones

Las previsiones son reconocidas cuando el Grupo tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, y es probable que se le requiera al Grupo que cancele dicha obligación. Las previsiones son determinadas como la mejor estimación hecha por el Grupo sobre el desembolso en que se incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es material.

o. Definición de capital a mantener

Se ha considerado resultado del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al inicio y al fin del ejercicio, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital, retiro de utilidades y otros conceptos imputados al patrimonio. A efectos de la determinación del resultado del ejercicio, todos los importes involucrados en la variación del patrimonio se expresan en términos de moneda nacional al 31 de julio de 2009.

p. Determinación del beneficio

Las ventas de mercaderías se reconocen cuando se entregan las mercaderías y se transfieren todos los riesgos y beneficios inherentes a las mismas

Los ingresos han sido computados en base al precio de venta de las mercaderías y productos terminados efectivamente entregados a terceros durante el ejercicio considerado y de los servicios prestados durante el mismo. El costo de ventas representa los importes que el Grupo ha pagado o comprometido pagar para adquirir o producir dichas mercaderías, productos y servicios. Los gastos de administración y ventas y los resultados financieros susceptibles de ser imputados a períodos han sido computados siguiendo dicho criterio.

Los ingresos provenientes de resultados financieros fueron imputados sobre la base del devengamiento en el ejercicio considerado, teniendo en cuenta la tasa de interés aplicable en cada caso.

q. Efectivo y equivalentes

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo, se ha considerado como efectivo las disponibilidades y las inversiones temporarias.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

14

r. Uso de estimaciones contables

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección de CONAPROLE realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados contables. como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio.

s. Información por segmentos

Los activos y operaciones del Grupo se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares por lo cual no se presenta información discriminada por segmentos de negocios.

t. Impuesto a la renta

En las sociedades subsidiarias de CONAPROLE se procedió a la determinación del impuesto a la renta diferido de acuerdo a lo establecido en la NIC 12 – Impuesto a la renta.

NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

4.1 Factores de riesgo financiero

La administración del riesgo es ejecutada, mediante la planificación permanente, por la Gerencia y la Dirección, quienes aprueban las políticas generales para administración del riesgo, y de áreas específicas tales como riesgo de cotización cambiana. riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito. utilización de instrumentos financieros derivados y no derivados, y para la inversión de los excedentes de liquidez

a. Riesgo de precios

El Grupo se encuentra parcialmente expuesto al riesgo de precio de la mayoria de sus productos exportados en la medida que son commodities cuyos precios de venta están pautados por el mercado internacional, por lo que variaciones en los mismos pueden impactar en la rentabilidad

En el mercado local el precio de venta de la leche pasteurizada es fijado semestralmente por el Poder Ejecutivo.

b. Riesgo de crédito

Los principales activos financieros lo constituyen saldos bancarios y efectivo, cuentas a cobrar y otros. Se trata de bancos con una alta calificación del riesgo crediticio otorgada por los organismos internacionales de calificación.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

PRICEWATERHOUSECOOPERS

No se acumula una concentración significativa del riesgo crediticio, y su exposición se encuentra distribuida a lo largo de varias contrapartes y clientes. Los saldos de clientes mayores al 4% del total de créditos (3 al 31 de julio de 2009 y 3 al 31 de julio de 2008), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

Deudor	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	$	%	$	%
Clientes del exterior	230.370	23%	269.837	31%
Otros deudores menores al 4%	770.422	77%	614.698	69%
	1.000.792	100%	884.535	100%

c. Riesgo de liquidez

El Grupo tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos disponibles e inversiones negociables, y la disponibilidad de fondeo mediante un monto adecuado de facilidades de crédito para cubrir sus necesidades exigibles de fondos.

d Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja

Las tasas de interés de las deudas del Grupo están básicamente basadas en la tasa Libor y las inversiones a tasa fija.

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Prestamos a tasa variable Libor 3 meses	147.881	694.610	58.221	396.735
Prestamos a tasa variable Libor 6 meses	400.707	592.199	393.694	356.278
Prestamos a tasa fija	317.240	28.134	1.254.634	53.085
Inversiones temporarias/otros créditos a tasa fija	(714.873)	-	(980.156)	-
Otros	1.927	-	-	-
	152.882	1.314.943	726.393	805.098

El 10 de abril de 2008 se firmó un contrato de Rate Cap Transaction con Citibank NA New York con vigencia desde el 15 de mayo de 2009 hasta el 15 de febrero de 2017. En el mismo se establece que si la tasa Libor supera el 5.5%, a CONAPROLE le corresponde cobrar el diferencial entre la tasa Libor al inicio del trimestre y el 5,5%, aplicado sobre un determinado valor nocional definido en el contrato.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

16

e. Riesgo cambiario

El Grupo opera a nivel internacional primordialmente en dólares estadounidenses, mientras que en el mercado local las compras y ventas son básicamente liquidadas en pesos. De acuerdo a la estructura de ingresos, el Grupo efectúa proyecciones de las principales variables que determinan el resultado económico – financiero, en función de las cuales se toman las correspondientes decisiones, por lo que cambios en dichas variables no afectarían significativamente las utilidades del Grupo. En ciertos casos realiza contratos a futuro de moneda extranjera para cubrir posibles fluctuaciones de esa moneda. En Nota 9 se resumen los saldos activos y pasivos en moneda extranjera.

4.2 Contabilización de los instrumentos financieros derivados y actividades de cobertura

Inicialmente los derivados financieros se reconocen a su valor razonable en la fecha del respectivo contrato, para posteriormente efectuar su remedición al valor razonable a la fecha de cierre de ejercicio. Las variaciones en el valor razonable se reconocen en cuentas de resultados.

4.3 Estimaciones de valor razonable

El valor razonable de los instrumentos financieros transados en mercados activos se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio.

NOTA 5 - INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

5.1 Disponibilidades

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Bancos	70.238	60.842
Caja	8.169	10.077
	78.407	70.919

Las disponibilidades comprenden el efectivo, así como las cajas de ahorro y cuentas corrientes. El valor en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

5.2 Inversiones

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Inversiones temporarias en dólares	566.732	573.589
Inversiones temporarias en moneda nacional	131.833	385.611
Intereses a cobrar	11.528	16.969
	710.093	976.169

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Inversiones Temporarias en dólares

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados.

Inversiones Temporarias en moneda nacional

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponde a depósitos a plazo fijo en el Citibank y en BBVA, y a letras de regulación monetaria en custodia en el BBVA y HSBC.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008

Corresponde a la compra de letras de regularización monetaria en custodia en el Citibank, BBVA y en el HSBC.

5.3 Créditos por ventas

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Créditos por exportación	467 890	465.999
Cartas de crédito	60 703	8.050
Créditos simples por ventas plaza	357 303	308.927
Partes relacionadas (Nota 8)	55.598	84.679
Créditos documentados	105 247	69.963
Productores remitentes (Nota 8)	256 584	203.064
Cheques diferidos a cobrar	9 448	12.775
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(157.072)	(88.919)
Otros	201	18.272
	1.155 902	1.082.810

	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	
	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Productores remitentes (Nota 8)	-	549
	-	549

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

5.4 Otros créditos

	31 de julio 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Depósitos en garantía	4.780	-
Devolución de impuestos indirectos	99.623	-
Remitentes de leche (Nota 8)	27.702	-
Créditos fiscales	21 198	-
Anticipos a proveedores	19.126	-
Partes relacionadas (Nota 8)	9.325	5.482
Créditos ajenos al giro	17.672	-
Adelantos al personal	2.476	469
Diversos	28.126	2.873
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(26.696)	-
Impuesto diferido	-	429
	203 332	9.253

	31 de julio 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Depósitos en garantía	3.987	-
Devolución de impuestos indirectos	49 308	-
Remitentes de leche (Nota 8)	152 736	-
Créditos fiscales	17 604	-
Anticipos a proveedores	37 495	-
Partes relacionadas (Nota 8)	10 591	8.887
Créditos ajenos al giro	11 975	1
Adelantos al personal	2 589	917
Diversos	18 794	242
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(22.323)	-
	282.756	10.047

Remitentes de leche

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponde a los saldos deudores por liquidaciones de remisiones de leche y a saldos por ventas de insumos y otros conceptos.

INICIADO PARA IDENTIFICACION

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008

Incluye $ 138.560 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio Nº 76.906, Nº 77.074 y Nº 77.477, cuya distribución quedó resuelta en la Asamblea anual del 18 de noviembre de 2008.

5.5 Previsión para deudores incobrables

En función de los plazos normales de comercialización, la estimación de la previsión para deudores incobrables se ha efectuado a partir de la evaluación particular de cobrabilidad de los principales saldos por parte de cada empresa integrante del grupo.

A continuación se detalla la evolución de la previsión para deudores incobrables de créditos por ventas y otros créditos:

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión para deudores incobrables	111.242	(2.980)	75.506	183.768

	Saldo al 31 de julio de 2007	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2008
Previsión para deudores incobrables	170.406	(40.199)	(18.965)	111.242

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

PRICEWATERHOUSE COOPERS

5.6 Bienes de cambio

	31 de julio 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.344.429	103.818
Productos en proceso	141.879	-
Materiales y suministros	83.915	130.757
Materias primas	74.219	4.600
Material de envasado	82.949	20.586
Mercadería de reventa	175.147	8.441
Importaciones en trámite	34.388	-
Previsión por desvalorización	(172.707)	(121.715)
Envases retornables	-	44.561
Bienes de uso para la venta	10.241	-
Otros	945	-
	1.775.405	191.048

	31 de julio 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.463.552	40.149
Productos en proceso	217.347	-
Materiales y suministros	54.333	128.784
Materias primas	60.807	6.586
Material de envasado	72.464	19.402
Mercadería de reventa	440.103	4.505
Importaciones en trámite	22.109	-
Previsión por desvalorización	(41.821)	(180.017)
Envases retornables	20	38.720
Otros	2.586	-
	2.291.500	58.131

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / Decrementos	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión por desvalorización	221.838	-	72.584	294.422
	221.838	-	72.584	294.422

	Saldo al 31 de julio de 2007	Usos	Incrementos / Decrementos	Saldo al 31 de julio de 2008
Previsión por desvalorización	231.259	-	(9.421)	221.838
	231.259	-	(9.421)	221.838

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN

5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Subsidiarias		
Etinor S.A.	68	68
Otras		
Bonprole S.A.	94.599	94.599
Conabia S.A.	52	2.743
	94.719	97.410

5.8 Bienes de uso

Tasación de terrenos, inmuebles y maquinarias

Al fin del ejercicio cerrado el 31 de julio de 2002, CONAPROLE decidió efectuar una tasación técnica de sus Inmuebles y Maquinarias en el entendido de que los valores contables no reflejaban las condiciones de dichos bienes en aquel momento. Asimismo, producto de dicha tasación las vidas útiles de las maquinarias fueron modificadas de acuerdo con la mejor estimación del rendimiento de las mismas. Dicha tasación fue efectuada por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos para el caso de la maquinaria.

En los ejercicios subsiguientes y hasta el 31 de julio de 2006, teniendo en consideración la disparidad con la que evolucionaron diversos índices económicos, fundamentalmente la devaluación y el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales, CONAPROLE decidió actualizar a fin de cada ejercicio la tasación técnica correspondiente. Dichas actualizaciones fueron realizadas en cada período por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos. Los resultados de dichas actualizaciones fueron imputados a Ajustes al patrimonio.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2007, CONAPROLE, Cemesa S.A., Cerealin S.A., Conapac S.A. y Productores de Leche S.A. decidieron efectuar una tasación técnica que incluyó a las clases tasadas en el año 2002 y a los terrenos.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008, CONAPROLE tasó la maquinaria en préstamo en Conadis S.A., Cerealin S.A. y Cemesa S.A., y Cerealin S.A. tasó los terrenos. Asimismo se procedió a revisar el valor de los terrenos y edificios de planta 1 y 2. El resultado de dicha tasación técnica fue un incremento del valor de los bienes de uso por miles de $ 14.179, cuya contrapartida fue imputada a Ajustes al Patrimonio y en Resultado del Ejercicio (pérdida) por miles de $ 39.891 y miles de $ 25.712 respectivamente. Dicha pérdida fue calculada teniendo en cuenta el anterior incremento de valor que se había producido por la tasación de bienes de uso en los ejercicios anteriores. Dicha tasación fue efectuada por un tasador idóneo e independiente

Creciendo juntos.

Al 31 de julio de 2009, CONAPROLE solicitó al tasador independiente una confirmación sobre el mantenimiento de los valores determinados en la tasación anterior. De acuerdo a dicha confirmación la amortización acumulada fue eliminada contra el valor bruto de los activos, de manera que en el cuadro de Bienes de uso, intangibles y amortizaciones se muestra el valor neto resultante. Dicho ajuste se realiza en la columna Traslados y reclasificación de la amortización acumulada.

En el Cuadro de Bienes de uso, intangibles y amortizaciones los saldos iniciales de Terrenos, Inmuebles y Maquinarias se han reexpresado por la variación de la devaluación y no por la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales; este último índice si fue utilizado para reexpresar el valor de los bienes de uso al 31 de julio de 2008 en el estado de situación patrimonial y anexo correspondiente al ejercicio cerrado en esa fecha.

Activación de costos financieros

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Previo a su tasación, CONAPROLE activó intereses y diferencias de cambio generados por el préstamo relacionado con la obra Complejo Industrial Villa Rodríguez. El efecto de dicha activación fue un incremento en bienes de uso de miles de $ 94.867.

5.9 Deudas comerciales

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Productores remitentes (Nota 8)	286.788	444.934
Proveedores de plaza	502.259	389.343
Proveedores por importaciones	188.157	157.485
Anticipos recibidos de clientes	19.092	34.844
Partes relacionadas (Nota 8)	1.686	14.586
Cheques diferidos a pagar	11.194	20.594
Documentos a pagar	278.185	220.675
Otros	419	381
	1.287.780	1.282.842

Ejercicio finalizado el 31 julio de 2009

En Productores remitentes se incluye un saldo de $ 2.821 correspondiente a dinero recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo en el marco de los préstamos a productores concedidos en el presente ejercicio.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

PRICE WATERHOUSE & CO.

23

5.10 Deudas financieras

	31 de julio 2009		31 de julio 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos bancarios	724.450	1.068.609	1.409.312	803.655
Intereses a vencer bancarios	(43.814)	(113.449)	(42.993)	(108.761)
Préstamo de precio diferido (Nota 8)	137.099	269.159	300.726	-
Obligaciones negociables	48.511	94.186	43.179	120.426
Intereses a vencer no bancarios	(2.764)	(3.562)	(5.606)	(10.222)
Cartas de crédito a pagar	2.346	-	812	-
Otros préstamos	1.927	-	1.119	-
	867.755	1.314.943	1.706.549	805.098

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio 2009			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamos para financiación de exportaciones	276.878	-	-	276.878
Otros préstamos	143.892	128.187	278.984	551.063
International Finance Corporation	-	133.606	676.176	809.782
Préstamo precio diferido	137.099	-	269.159	406.258
Obligaciones negociables	-	45.747	90.624	136.371
Cartas de crédito	2.346	-	-	2.346
	560.215	307.540	1.314.943	2.182.698

	31 de julio 2008			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamos para financiación de exportaciones	990.181	-	-	990.181
Otros préstamos	231.528	98.909	326.469	656.906
International Finance Corporation	-	46.820	368.425	415.245
Préstamo precio diferido	300.726	-	-	300.726
Obligaciones negociables	-	37.573	110.204	147.777
Cartas de crédito	812	-	-	812
	1.523.247	183.302	805.098	2.511.647

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

PRICE WATERHOUSE & CO.

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
ABN Amro Bank	-	82.585
BROU Circular 84/103	131.192	297.357
Rabo Bank	-	208.694
Credit Uruguay Banco	-	70.328
Citibank	41.970	57.306
BBVA	1.496	77.872
HSBC	99.152	-
Nuevo Banco Comercial	-	57.150
Banco Itaú	-	106.107
Discount Bank	3.068	6.487
Banco de la Nación Argentina	-	26.295
	276.878	990.181

International Finance Corporation

Con fecha 26 de julio de 2002, la International Finance Corporation (IFC) firmó con CONAPROLE un contrato de préstamo por US$ 30.000.000 a diez años de plazo a una tasa promedio de LIBOR más 4,75 puntos porcentuales (contados desde abril de 2002, fecha en la que el Directorio de la IFC aprobó el crédito) con los siguientes objetivos:

- US$ 10.000.000 para sustituir deuda de corto plazo contraída por CONAPROLE para financiar varios proyectos de inversión ya concluidos a esa fecha. CONAPROLE, asimismo, asumió el compromiso de reperfilar no menos de US$ 10.000.000 a un mínimo de 2 años y 11 meses, lo que ya fue cumplido.

- US$ 20.000.000 para financiar las obras de construcción de las plantas industriales elaboradoras de manteca y dulce de leche en Florida y el Complejo Industrial Montevideo.

Los desembolsos del préstamo fueron recibidos durante los ejercicios 2003 y 2004.

Con fecha 15 de marzo de 2007, la International Finance Corporation (IFC) firmó con CONAPROLE un contrato de préstamo por US$ 30.000.000 a diez años de plazo con el objetivo de financiar las obras de construcción del Complejo Industrial Villa Rodríguez.

Las tasas de interés aplicables son:
- US$ 20.000.000 Libor más 2,75 puntos porcentuales
- US$ 10.000.000 Libor mas 4,75 puntos porcentuales

25

El 31 de diciembre de 2007 se recibieron US$ 15 millones y el 22 de julio de 2009 se recibieron los US$ 15 millones restantes.

Obligaciones negociables

El 7 de junio de 2006, CONAPROLE realizó una emisión de Obligaciones Negociables (serie A). Las características de la misma son las siguientes.

- Monto: US$ 5.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 5 años
- Amortización: 5 cuotas fijas anuales de US$ 1.000.000 con vencimientos 15 de junio de cada año, venciendo la primera el 15 de junio de 2007.
- Interés: pagadero y reajustable trimestralmente; primer vencimiento 15 de setiembre de 2006.
- Tasa: Libor a 90 días más 2 puntos porcentuales.

CONAPROLE ha adquirido US$ 121.770 de esta primera emisión. Al 31 de julio de 2009 su saldo remanente por US$ 49.200, se presenta neteado del pasivo.

El 26 de diciembre de 2006, CONAPROLE realizó una segunda emisión (serie B). Las características de la misma son las siguientes.

- Monto: US$ 7.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 7 años
- Amortización: 7 cuotas fijas anuales de US$ 1.000.000 con vencimientos 15 de junio de cada año, venciendo la primera el 15 de junio de 2007.
- Interés: pagadero y reajustable semestralmente; primer vencimiento 15 de junio de 2007.
- Tasa: Libor a 180 días más 1 punto porcentual.

Conaprole ha adquirido US$ 190.000 de esta segunda emisión. Al 31 de julio de 2009 su saldo remanente por US$ 108.571, se presenta neteado del pasivo.

Las mismas se encuentran en garantía a favor de Profeco por el préstamo recibido de la CND.

Préstamo Precio Diferido

Se trata de un préstamo en dólares de los remitentes, generando un interés a la tasa LIBOR a 180 días y con devolución de capital e intereses de acuerdo a reglamentación del Directorio de CONAPROLE.

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN

26

Cláusulas contractuales

El préstamo con la International Finance Corporation (IFC), las obligaciones negociables y varios de los préstamos a largo plazo mantienen una serie de obligaciones en cuanto a exigencia de cumplir determinados ratios, topes de endeudamiento, restricción de distribución de utilidades, etc.; las cuales pueden eventualmente constituirse como causal de rescisión de los préstamos respectivos.

Detalle de vencimientos

Vencimiento de préstamos	31 de julio 2009	Tasa promedio	31 de julio 2008	Tasa promedio
2008/2009			1.706.549	4,28%
2009/2010	867.755	4,13%	218.538	6,33%
2010/2011	424.488	4,07%	208.740	6,33%
2011/2012	368.614	3,97%	168.697	6,25%
2012/2013	147.728	3,66%	76.491	5,72%
2013/2014	105.305	4,24%	35.369	5,43%
2014/2015	105.305	4,24%	35.369	5,43%
2015/2016	96.993	4,14%	35.369	5,43%
2016/2017	66.510	4,01%	26.525	5,43%
	2.182.698		2.511.647	

5.11 Deudas diversas

	31 de julio 2009		31 de julio 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Retenciones a productores	108.883	1.188	112.056	-
Provisión por remuneraciones	114.650	7.732	91.723	-
Partes relacionadas (Nota 8)	2.505	-	27	-
Fondo de retiro personal	23.192	-	18.539	-
Remuneraciones a pagar	5.890	-	6.537	-
Cargas sociales a pagar	32.178	-	26.914	-
Valor cuenca (Nota 6)	11.976	2.994	11.627	14.784
Retenciones al personal	5.473	-	4.000	-
Otras provisiones	2.510	-	834	-
Impuestos a pagar	5.212	-	24.086	-
Impuesto diferido	-	5.916	-	19.088
Dividendos a pagar	56.198	-	-	-
Otros	6.399	-	16.153	-
	375.066	17.830	312.696	33.872

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

27

Valor cuenca

CONAPROLE firmó con Bonprole S.A. un acuerdo de suministro de leche (Nota 1.c), mediante el cual se comprometió a suministrar en un lapso definido determinadas cantidades de leche fluida. Por dicho suministro CONAPROLE recibe un determinado precio y un sobreprecio el cual se ha denominado Valor cuenca Los aportes de capital efectuados por CONAPROLE en Bonprole S.A., fueron realizados a cuenta de dicho Valor cuenca.

Al 31 de julio de 2009 y al 31 de julio de 2008 el saldo representa 15 y 27 meses, respectivamente, pendientes de devengamiento de la ganancia por sobreprecio diferida – en pesos uruguayos- en el plazo inicial del contrato de 120 meses, actualizada por la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales desde la celebración del contrato el 20 de Octubre de 2000.

Fondo de retiro

Corresponde a fondos de terceros correspondientes al Fondo de Retiro de empleados de CONAPROLE, el cual está constituido por aportes personales y patronales y es administrado por una Comisión Administradora designada a tales efectos.

5.12 Previsiones

	31 de julio 2009		31 de julio 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Despidos y beneficios	95.039	73.695	107.816	74.754
Litigios	31.584		64.470	
Reembolsos	29.563		14.023	
	156.186	73.695	186.309	74.754

Previsión por despidos y beneficios prejubilables

Por Resolución Nº 72.288 del 11 de agosto de 2003 y modificaciones posteriores, se aprobó un plan por el cual se otorgaría a los funcionarios 6 salarios líquidos al momento de aceptación e integración al plan y otros 6 salarios líquidos al cumplir la edad de 60 años, así como también se realizaría una novación del contrato de trabajo, efectuando una reducción del horario y de la remuneración. Adicionalmente se establece el otorgamiento de una partida mensual al trabajador, la cual permite, sumada al nuevo sueldo, la obtención de un ingreso total equivalente al 70% del último sueldo líquido como forma de compensar los daños y perjuicios ocasionados. Dicha partida se recibe si y sólo si el trabajador continúa prestando servicios en CONAPROLE y la misma se deja de percibir ante el despido del trabajador o el fallecimiento del mismo.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
28

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que complemente posibles diferencias que surjan en la recompensa a percibir de la Comisión Administradora del Fondo de Retiro por haber adherido al plan de pre-jubilables. Al 31 de julio de 2009 están acogidos a este plan 108 funcionarios (107 al 31 de julio de 2008).

Mediante Resolución de Directorio 78.170 del 24 de marzo de 2009, se derogó el Plan de Prejubilables mencionado anteriormente, manteniendo los derechos para aquellos empleados ya ingresados al plan, y se creó un nuevo Plan que rige por cuatro años desde el 1º de abril de 2009.

Las principales diferencias con el Plan anterior consisten en lo siguiente:

- no podrán ingresar al Plan mas de 100 trabajadores por todo el periodo de vigencia de la resolución,
- el trabajador tiene un plazo para aceptar la propuesta, que es iniciativa exclusiva del Directorio, vencido el cual ya no tendrá derecho a ingresar,
- si ante una nueva propuesta del Directorio, el trabajador acepta ingresar al Plan el monto a percibir en el momento del ingreso (6 líquidos) se verá reducido en función de la edad del trabajador.

Al 31 de julio de 2009 están acogidos al nuevo plan 6 funcionarios y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 4 funcionarios mas.

Para su determinación se procedió a calcular el valor presente de los desembolsos futuros comprometidos, los cuales incluyen un aumento real de las remuneraciones para los próximos cuatro años, descontados por la tasa de letras de tesorería en unidades indexadas de similar plazo. El resultado generado por el cálculo efectuado fue imputado dentro del rubro Retribuciones personales.

Asimismo, la previsión también incluye $ 38.424 ($ 37.727 al 31 de julio de 2008) que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a retiros incentivados a realizarse en el próximo ejercicio económico.

Litigios

Corresponde a la estimación efectuada de los desembolsos a realizar en litigios mantenidos por el Grupo.

Reembolsos

Corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a los pagos que se realizarán en el próximo ejercicio derivados de reembolsos de clientes que se dan en el curso normal de los negocios.

INICIALADO PARA SU IDENTIFICACIÓN

29

Evolución de previsiones

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Despidos y beneficios	182.570	(37.547)	23.711	168.734
Litigios	64.470	(979)	(31.907)	31.584
Reembolsos	14.023	(8.908)	24.448	29.563
	261.063	(47.434)	16.252	229.881

	Saldo al 31 de julio de 2007	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2008
Despidos y beneficios	148.411	(28.377)	62.536	182.570
Litigios	86.622	-	(22.152)	64.470
Reembolsos	40.281	(18.613)	(7.645)	14.023
	275.314	(46.990)	32.739	261.063

5.13 Patrimonio

Capital

El valor histórico de la cuenta capital social en pesos uruguayos surge de los valores de indemnización por las expropiaciones mencionadas en la Nota 1 (miles de $ 4.998 en la fecha de origen).

Posteriormente a este hecho, CONAPROLE ha reflejado en sus libros legales capitalizaciones de reservas y de ajustes al patrimonio.

No se han emitido partes sociales por los valores correspondientes a las expropiaciones y a las capitalizaciones.

Ni las normas de creación de CONAPROLE ni las normas posteriores relacionadas con CONAPROLE han definido un capital social, ni quienes son sus titulares.

Se expone en la cuenta Capital el valor que surge de los libros legales de CONAPROLE.

A efectos de la determinación del capital social ajustado o actualizado se ha tomado el importe que surge de los valores de indemnización por las expropiaciones corregido desde la fecha de origen en base a los índices de ajuste. El efecto del ajuste anterior se ha imputado en el rubro Ajustes al patrimonio.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

Aportes y compromisos a capitalizar

En este rubro se incluye el saldo del Fondo de productividad. El mismo fue creado a partir del 1 de enero de 2000 mediante reglamento interno (Resolución de Directorio 68.974). Su objetivo es financiar inversiones de CONAPROLE con el fin de incrementar la valorización de la leche. Este Fondo no se devuelve directamente a los productores, sino que en función de los resultados obtenidos por CONAPROLE, se disponen distribuciones de utilidades en función de la participación de los socios cooperarios en dicho fondo. Para la generación de este fondo se retiene el 1.5% de las liquidaciones por remisiones de leche.

Ajustes al patrimonio

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Saldo de tasación técnica de bienes de uso	537.131	16.854
Aumento del valor de aporte de propietarios	17.804	12.548
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	934.971	935.654
	1.489.906	965.056

Resultado por conversión

Refleja el resultado por exposición frente al peso uruguayo, de la inversión de CONAPROLE en empresas consolidadas que preparan sus estados contables en monedas diferentes al peso uruguayo.

Restricción a la distribución de utilidades

En función de los contratos de préstamo firmados con la IFC, CONAPROLE previo a la aprobación de distribución de utilidades procede a la verificación del cumplimiento de los convenants comprometidos, en particular la obligación de constituir una reserva equivalente al 1% de las compras de leche del ejercicio.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN CON
PRICEWATERHOUSECOOPERS

NOTA 6 - INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1 Gastos por su naturaleza

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

	Costo de lo vendido	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	4.983.733	-	4.983.733
Mercadería de reventa	1.878.266	-	1.878.266
Retribuciones personales	383.304	336.727	720.031
Material de envasado	309.482	-	309.482
Cargas sociales	177.863	205.767	383.630
Fletes internos	252.467	110.067	362.534
Electricidad, agua y combustibles	296.983	21.086	318.069
Materias primas varias	303.350	-	303.350
Amortizaciones	247.989	58.303	306.292
Reparación y mantenimiento	122.801	33.235	156.036
Servicios de terceros	47.919	98.370	146.289
Gastos varios	98.191	98.339	196.530
Gastos de exportaciones	-	140.483	140.483
Publicidad	-	106.921	106.921
Desvalorización, pérdidas y muestras	63.027	57.548	120.575
Impuestos	2.620	41.093	43.713
Arrendamientos	1.877	68.822	70.699
Seguros	726	12.130	12.856
Previsión para incobrables	-	75.506	75.506
	9.170.598	1.464.397	10.634.995

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008

	Costo de lo vendido	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	6.497.397	-	6.497.397
Mercadería de reventa	2.283.000	-	2.283.000
Retribuciones personales	376.155	332.358	708.513
Material de envasado	382.639	-	382.639
Cargas sociales	171.184	247.287	418.471
Fletes internos	231.583	101.154	332.737
Electricidad, agua y combustibles	305.120	21.113	326.233
Materias primas varias	306.247	-	306.247
Amortizaciones	162.057	61.359	223.416
Reparación y mantenimiento	113.456	74.556	188.012
Servicios de terceros	51.026	87.384	138.410
Gastos varios	70.599	139.490	210.089
Gastos de exportaciones	-	169.077	169.077
Publicidad	27	120.490	120.517
Muestras	39.530	58.500	98.030
Impuestos	2.191	74.817	77.008
Arrendamientos	2.212	38.071	40.283
Seguros	761	9.179	9.940
Previsión para incobrables	-	(18.965)	(18.965)
	10.995.184	1.515.870	12.511.054

6.2 Resultados diversos

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Ingresos no operativos	16.729	7.196
Resultado por venta de bienes de uso	12.670	(325)
Tasación de bienes de uso	73.403	(102.319)
Deterioro de intangibles	(4.539)	(1.756)
Resultado por inversión en otras empresas	6.039	-
Otros	7.194	(1.109)
	111.496	(98.313)

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

PRICE WATERHOUSE & COOPERS

6.3 Resultados financieros

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Diferencia de cambio y resultado por desvalorización monetaria	(461.870)	604.789
Intereses ganados	74.658	134.965
Descuentos obtenidos	7.019	8.947
Multas y recargos	(245)	78
Comisiones bancarias	(11.354)	(19.899)
Intereses perdidos	(143.000)	(161.505)
Otros resultados financieros	1.080	(27.809)
	(533.712)	539.566

6.4 Impuesto a la renta

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Impuesto a la renta del ejercicio	(13.558)	(16.944)
Impuesto diferido	15.448	(13.771)
Pérdida neta por impuesto a la renta	1.890	(30.715)

La composición de los saldos por impuesto diferido se presenta a continuación:

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Impuesto diferido – activo		
Previsión incobrables	85	681
Bienes de uso	344	
	429	
Impuesto diferido – pasivo		
Previsión incobrables	564	
Bienes de uso	(4.348)	(4.497)
Bienes de cambio	(1.936)	(14.909)
Renta proyecto de inversión	(372)	(363)
Otros	176	
	(5.916)	
Saldo neto de Impuesto diferido	(5.487)	(19.088)

Tal como se detalla en Nota 3.t, el impuesto a la renta se calcula como el 25% del resultado fiscal del ejercicio. La tasa efectiva es un 30% en función de la normativa aplicable y los criterios de deducibilidad de gastos fiscales.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de julio 2009	31 de julio 2008
Valores recibidos en garantía	72.493	84.686
Otros	2.076	48
	74.569	84.734

Valores recibidos en garantía

En este rubro se incluyen avales recibidos para la presentación en licitaciones.

Ley 18.099 del 24 de enero de 2007- Responsabilidad por subcontratistas

No han surgido obligaciones derivadas de la aplicación de la mencionada ley.

Contingencia fiscal

Luego de ocho años, en el presente ejercicio el litigio de Leben Representaçoes Comerciais Ltda. con la oficina recaudadora de impuestos estaduales de Rio Grande do Sul y Santa Catanna (Brasil) por un importe de US$ 4.700.000 aproximadamente, se dio oficialmente por resuelto con opinión favorable a la posición defendida por la empresa, no existiendo posibilidades de interponer otro recurso ante la justicia por parte de la Receita Federal.

NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Saldos con partes relacionadas

		31 de julio 2009	31 de julio 2008
Créditos por ventas	Bonprole S.A.	55.356	84.551
(Nota 5.3)	Perfect Pack	242	128
		55.598	84.679
Otros créditos	Bonprole S.A.	14.807	18.370
(Nota 5.4)	Conabia S.A.	-	578
	Etinor S.A.	-	(375)
	Perfect Pack	-	905
		14.807	19.478
Deudas comerciales	Conabia S.A.	-	9.640
(Nota 5.9)	Bonprole S.A.	1.686	4.946
		1.686	14.586

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

PRICEWATERHOUSE COOPERS

		31 de julio 2009	31 de julio 2008
Deudas diversas	Bonprole S.A.	14.970	26.611
(Nota 5.11)	Perfect Pack	2.505	27
		17.475	26.638
Otros saldos		(50.435)	(168.391)

Adicionalmente deben considerarse los saldos con remitentes incluidos en Créditos diversos, Deudas comerciales, Deudas financieras y Deudas diversas.

Operaciones realizadas con partes relacionadas

		31 de julio 2009	31 de julio 2008
Bonprole S.A.	Venta de leche	119.120	319.930
	Venta de otros insumos	7.703	17.894
	Compra de quesos	(4.490)	(8.976)
Conabia S.A.	Comisiones	-	(5.951)
	Otras ventas	-	610
	Dividendos	8.732	-
Otras transacciones		(370.841)	(558.246)

Las transacciones con productores están reflejadas en diferentes rubros del Estado de resultados.

Las remuneraciones y cargas sociales correspondientes al personal directivo clave representan aproximadamente el 5% del total.

NOTA 9 - POSICION EN MONEDA EXTRANJERA

Los saldos netos de las posiciones en moneda extranjera son los siguientes:

	31 de julio 2009		31 de julio 2008	
	Moneda extranjera	Equivalente en US$	Moneda extranjera	Equivalente en US$
Dólares	(68.300)	(68.300)	(103.180)	(103.180)
Euros	1 985	2.831	1.189	1.855
Reales	4 428	2.269	12.236	7.255
Pesos Argentinos	697	176	262	86
Unid. Indexadas	(200)	(17)	(4)	-
		(63.041)		(93.984)

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN

36

La desagregación de dicha posición en moneda extranjera en los activos y pasivos que la componen es la siguiente:

	31 de julio 2009		31 de julio 2008
	Equivalente en US$	Equivalente en $	Equivalente en US$
Disponibilidades	2.213	51.506	3.360
Inversiones	24.847	578.264	31.307
Créditos por ventas	34.417	800.991	37.867
Otros créditos	6.947	161.675	6.068
Deudas comerciales	(33.676)	(783.751)	(34.742)
Deudas financieras	(93.754)	(2.181.939)	(133.232)
Deudas diversas	(1.882)	(43.792)	(2.472)
Previsiones	(2.153)	(50.100)	(2.140)
	(63.041)	(1.467.146)	(93.984)

NOTA 10 - GARANTÍAS

CONAPROLE mantiene las siguientes garantías a favor de instituciones financieras de plaza:

a) Hipotecaria sobre las plantas industriales ubicadas en: Montevideo (Planta Nº 1 - Magallanes 1871), Tararíras (Planta Nº 5), Florida (Planta Nº 7), San Ramón (Planta Nº 9), San Carlos (Planta 10º) y Talleres Generales.

b) Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;

c) Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en San Ramón (Planta Nº 9); Rincón del Pino (Planta Nº 11), Isla de Gorriti (Planta Nº 13).

Las garantías constituidas por el préstamo obtenido de la Corporación Financiera Internacional son:

a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: Cemesa S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta Nº 21), Isla de Gorriti (Planta Nº 13), Higueritas (fracción 3), Planta Nº 16 (Mercedes), Planta Nº 11 (Rincón del Pino, 1ª hipoteca), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Conadis (Eduardo Carbajal 2869 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta Nº 8).

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

b) Prendarias sobre:

- El equipamiento de la nueva planta de leche en polvo de Planta Nº 7 (Florida, 2da prenda). el equipamiento de Cemesa S.A. de Camino Colman, el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta Nº 8);
- Varias marcas propiedad de CONAPROLE;
- Las acciones de Conadis S.A. y Conapac S.A. propiedad de CONAPROLE.

c) Fianza solidaria: Productores de Leche S.A., Cemesa S.A., Cerealín S.A., Etinor S.A, CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representaçoes Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

Las maquinarias de Cerealín S.A. se encuentran prendadas garantizando una linea de crédito en el Banco de la República Oriental del Uruguay obtenida en mayo de 2003

NOTA 11 - BIENES DE TERCEROS

Al 31 de julio de 2009 y 2008, Cerealín S.A. poseía mercaderia, envases y cajas de terceros en depósito, a efectos de la realización de sus actividades de façon.

Esta mercaderia conjuntamente con la mercadería propia de Cerealin S.A., esta asegurada por cuenta de Cerealin S.A. en el Banco de Seguros del Estado por un monto total de US$ 800.000.

NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

El 1 de setiembre de 2009 se realizó la primera emisión de Conahorro por un importe de US$ 6.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa de 4% anual. Esta emisión se enmarca en un programa de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US$ 100.000.000 en un plazo de 5 años, aprobado por el Banco Central del Uruguay en julio de 2009.

Con excepción de lo anterior, no se han producido con posterioridad al 31 de julio de 2009, otros hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación patrimonial, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Grupo.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

PRICE WATERHOUSE & COOPERS

38

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

CUADRO CONSOLIDADO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2009
(miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación						Amortizaciones						
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados y reclasificación de la amortización acumulada	Ajuste por conversión	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Traslados y reclasificación de la amortización acumulada	Cargo del ejercicio	Ajuste por conversión	Al fin del ejercicio	Valores netos
Bienes de uso en uso													
Inmuebles (Terrenos)	145 512	7 650	(15 5[illegible])	-	666	132 [illegible]	-	-	-	-	-	-	132 [illegible]
Inmuebles (Mejoras)	1 047 945	35 613	[illegible]	95 180	2 128	1 107 962	103 375	[illegible]	(125 [illegible])	56 [illegible]	641	40 549	1 0[illegible] 464
Instalaciones	34 756	2 545	(642)	-	2 013	35 077	16 518	(51[illegible])		7 027	300	15 292	33 785
Muebles y útiles	142 869	520	([illegible])	(120 588)	572	23 350	135 125	([illegible])	(120 649)	1 405	215	16 451	6 695
Equipos de computación	20 750	6 372	(11)		178	27 [illegible]	17 465	-		1 505	222	16 275	[illegible]
Equipos de transporte	4[illegible] 1[illegible]	25 194	(2 594)	(410 573)	[illegible]	132 408	4[illegible] 684	(2 05[illegible])	(4[illegible])	15 964	5[illegible]	3[illegible]	[illegible] 761
Maquinarias industriales	2 149 155	41 616	(19 052)	415 308	4 720	2 634 [illegible]	[illegible] 641	-	(321 [illegible])	211 0[illegible]	1 071	1[illegible] 347	2 [illegible]
Refrigeradores agropecuarios	182 [illegible]	[illegible]	([illegible])	(154 32[illegible])	-	2[illegible]	151 [illegible]	([illegible])	(154 32[illegible])	4 05[illegible]	-	1 201	27 471
Herramientas	5 [illegible]	148	-	-	72	1 [illegible]	1 115			[illegible]	42	1 [illegible]	[illegible]
Otros	[illegible] 244	[illegible]			17	[illegible]	2 575		-	[illegible]	25	[illegible]	[illegible]
Máquinas de oficina	364 357	3 906	(2 [illegible])	(32[illegible] 515)	196	40 [illegible]	32[illegible]	([illegible])	(32[illegible])	10 [illegible]	[illegible]	[illegible]	3[illegible] 484
Obras en curso	701 [illegible]	394 [illegible]	([illegible] 512)	(572 814)		15 525	-						15 525
Importaciones en trámite	15 [illegible]	-	(15 [illegible])	-	-	-	-					-	
	[illegible]	4[illegible] 7[illegible]5	([illegible])	(1 474 545)	1[illegible]	4 1[illegible]	1 4[illegible]	([illegible])	(1 47[illegible])	32[illegible]	2 009	7[illegible]	3 [illegible] 667
Intangibles													
Patentes, marcas y licencias	34 151	6	(4 53[illegible])			2[illegible] 6[illegible]	[illegible]			[illegible]	-	73	29 55[illegible]
Otros	158	-	-			158	158			-		158	-
	34 3[illegible]	6	(4 5[illegible])			29 [illegible]	2[illegible]			[illegible]		2[illegible]	29 [illegible]
	5 [illegible]	4[illegible] 7[illegible]	([illegible])	(1 474 545)	1[illegible]	4 1[illegible]	1 47[illegible]	([illegible])	(1 47[illegible])	[illegible]	2 009	724 [illegible]	3 [illegible]

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

CUADRO CONSOLIDADO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2008
(Cifras de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación							Amortizaciones							
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Tasación técnica (Nota 5.8)	Ajuste por conversión	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Traslados	Cargo del ejercicio	Tasación técnica (Nota 5.8)	Ajuste por conversión	Al fin del ejercicio	Valores netos
Bienes de uso en uso															
Inmuebles (Tierras)	132 850	175		-	(11 743)	(307)	120 975	-	-	-				-	120 975
Inmuebles (Mejoras)	817 552	14 149	(1 334)	-	23 285	(756)	853 062	37 606	(10)	(642)	30 888	(413)	(272)	67 051	786 032
Instalaciones	25 151	497	-	-		(504)	25 746	13 204			2 159		(39)	15 324	10 422
Muebles y útiles	147 368	1 190	(1 596)			(157)	141 730	134 540	-	(1 487)	3 875	-	(555)	133 373	6 151
Equipos computación	12 462	1 217	(823)			(157)	20 163	16 553	-	(788)	1 315	-	(539)	17 460	8 308
Equipos de Transporte	464 196	16 072	(7 208)		-	(154)	452 846	428 801	-	(4 739)	14 300		(17)	438 345	54 505
Maquinarias industriales	1 709 548	119 204	(18 501)	-	(42 485)	(9 527)	1 751 431	115 819	(10)	(3 873)	142 436	(44 691)	(458)	205 244	1 566 211
Refrigeradores comerciales	187 138	4 262	(5 817)	-			185 581	145 282	-	(3 352)	9 574	-	-	151 504	34 077
Herramientas	1 671	310	(115)			(65)	1 705	1 199	-	(186)	150	-	(39)	1 115	594
Otros	3 219	12				(7)	3 244	2 887	-	-	251	-	(6)	2 635	609
Máquinas de oficina	366 171	6 504	(9 018)	-	-	-	363 739	329 327	-	(3 895)	10 515			321 851	41 908
Obras en curso	148 480	595 367	(40 190)	-	-		701 349		-	-	-		-	-	701 349
Importaciones en tramos	3 557	15 922	(3 557)	-			15 922	-	-	-	-		-	-	15 922
	4 343 587	775 809	(90 543)	-	(30 927)	(8 701)	4 888 135	1 217 653	-	(28 929)	234 274	(45 105)	(1 129)	1 376 473	3 512 662
Intangibles															
Patentes, marcas y licencias	25 675	8	(1 814)				34 069	125	-	(50)	-		-	75	34 064
Otros	127	12	(114)				280	442	-	(254)	-		-	188	92
	26 797	20	(2 068)			-	34 349	567	-	(314)	-	-		253	34 096
	4 321 344	775 829	(92 217)	-	(30 927)	(8 701)	4 922 534	1 217 625	-	(28 280)	234 274	(45 105)	(1 129)	1 376 476	3 546 158

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

- **ANEXO 4.2**

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

ESTADOS CONTABLES
AL 31 DE JULIO DE 2009

CONTENIDO

Dictamen de los auditores independientes

Estados contables
- Estado de situación patrimonial
- Estado de resultados
- Estado de evolución del patrimonio
- Estado de flujos de efectivo
- Notas a los estados contables

Anexo - Cuadro de bienes de uso, intangibles y amortizaciones

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers Ltda.
Cerrito 461 – Piso 1
C.P. 11.000
Montevideo – Uruguay
Teléfono: (598 2) 916 0463
Fax: (598 2) 916 0605 – 916 0653
www.pwc.com/uy

DICTAMEN DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Directores de
Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

1. Hemos auditado los estados contables de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado de situación patrimonial al 31 de julio de 2009 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, los cuales se incluyen adjuntos.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

2. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Dicha responsabilidad incluye el diseño, implantación y mantenimiento de un sistema de control interno adecuado para la preparación y presentación razonable de estados contables que estén libres de errores significativos debido, ya sea, a fraude o a equivocaciones, la selección y aplicación de las políticas contables, y la realización de estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Responsabilidad del Auditor

3. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados contables con base en nuestra auditoria. Excepto por lo detallado en el párrafo 6 de Bases para la calificación de la opinión, efectuamos nuestro examen de auditoria de acuerdo con normas internacionales de auditoria. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoria para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables se encuentran libres de errores significativos.

©2009 PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda., Shaw Faget & Asociados, Shaw Faget & Asociados International Business Services Ltda. y PW Software Ltda. Todos los derechos reservados. PricewaterhouseCoopers se refiere a las firmas uruguayas de PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda., Shaw Faget & Asociados, Shaw Faget & Asociados International Business Services Ltda. y PW Software Ltda. o, según requiera el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

4. Una auditoria comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoria sobre las cifras y revelaciones expuestas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor incluyendo la evaluación de los riesgos de errores significativos en los estados contables, debido ya sea a fraude o a equivocaciones. Al realizar dichas evaluaciones de riesgos, el auditor considera el sistema de control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables de la entidad con la finalidad de diseñar procedimientos de auditoria que sean apropiados en las circunstancias, pero no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoria comprende asimismo la evaluación del grado de adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la evaluación de la presentación general de los estados contables.

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

Bases para la calificación de la opinión

6. Tal como se detalla en Notas 5.7 y 8, CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables, se encuentran en proceso de auditoría los estados contables de Productores de Leche S.A., sociedad en la que CONAPROLE posee una inversión valuada en $ (000) 62.456 y con la que se mantienen pasivos netos por $ (000) 134.490. Adicionalmente, no hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2009 de CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda., Leben Representaçaoes Comerciais Ltda. y Conabia S.A., empresas en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas en $(000) 422 y con las que mantiene créditos netos por $ (000) 88.508. Las situaciones mencionadas anteriormente no nos permiten evaluar el importe contabilizado por estas inversiones, ni la recuperabilidad de los créditos netos mantenidos.

7. CONAPROLE ha valuado las inversiones en empresas subsidiarias y bajo control común al costo de adquisición menos una pérdida por deterioro (si corresponde). En los presentes estados contables, no se incluyen estados contables consolidados ni se han realizado los ajustes que contemplen las variaciones patrimoniales registradas en todas estas empresas.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Opinión

8. En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de la situación descripta en el párrafo 6, y el efecto derivado de la situación descripta en el párrafo 7, los referidos estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) al 31 de julio de 2009, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay .

Montevideo, Uruguay
30 de setiembre de 2009

RICHARD MOREIRA de la ROSA
CONTADOR PUBLICO
SOCIO
C.J.P.P.U. 41.208

CAJA DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500 005625

CAJA DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS $500 005625

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 DE JULIO DE 2009
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	56.863	62.878
Inversiones	5.2	710.093	976.169
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	874.514	978.940
Otros	5.4 y 5.5	195.173	337.544
Bienes de cambio	5.6	1.564.461	1.804.071
Total del activo corriente		3.401.104	4.149.602
Activo no corriente			
Otros créditos	5.4 y 5.5	8.824	11.459
Bienes de cambio	5.6	182.607	52.626
Inversiones en otras empresas	5.7	219.339	240.992
Otras inversiones		4.681	4.595
Bienes de uso	5.8 y Anexo	3.745.097	3.168.059
Intangibles	Anexo	29.456	33.995
Total del activo no corriente		4.190.004	3.511.736
Total del activo		7.591.108	7.661.338
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	836.810	890.078
Financieras	5.10	716.953	1.468.534
Diversas	5.11	511.498	445.177
Previsiones	5.12	155.235	185.388
Total del pasivo corriente		2.220.496	2.989.177
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	1.313.512	805.057
Diversas	5.11	11.913	14.784
Previsiones	5.12	73.695	74.754
Total del pasivo no corriente		1.399.120	894.595
Total del pasivo		3.619.616	3.883.772
Patrimonio	5.13		
Aportes			
Capital		36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar		476.649	402.167
Ajustes al patrimonio		1.470.234	948.202
Ganancias retenidas			
Reservas		664.042	600.537
Resultados acumulados		1.205.900	1.237.297
Resultado del ejercicio		118.586	553.284
Total del patrimonio		3.971.492	3.777.566
Total del pasivo y patrimonio		7.591.108	7.661.338

El anexo y notas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

1

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

CAJA DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE PROFESIONALES UNIVERSITARIOS
$85.00
010223

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO DE RESULTADOS
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Ingresos operativos			
Del exterior	8	4.475.748	5.136.597
Locales	8	5.017.588	5.548.965
Descuentos y bonificaciones		(498.730)	(489.516)
Ingresos operativos netos		**8.994.606**	**10.196.046**
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	(7.182.280)	(8.653.719)
Resultado bruto		**1.812.326**	**1.542.327**
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	**(1.348.063)**	**(1.373.938)**
Resultados diversos	6.2 y 8	**77.829**	**(31.915)**
Resultados financieros	6.3	**(423.504)**	**416.810**
Resultado del ejercicio		**118.588**	**553.284**

El anexo y notas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

2

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009
(miles de pesos uruguayos)

	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 31 de julio de 2007						
Aportes						
Partes sociales	36.079					36.079
Aportes de productores		304.359				304.359
Ganancias retenidas						
Reserva legal				15.634		15.634
Reservas libres				335.678		335.678
Resultado por conversión						
Resultados no asignados					1.486.522	1.486.522
Reexpresiones contables			2.057.466			2.057.466
	36.079	304.359	2.057.466	351.312	1.486.522	4.235.738
Aportes de productores		97.608	8.188			105.796
Ajuste de valor saldo de productores			887			887
Distribución de utilidades				249.225	(249.225)	-
Resultado del ejercicio 01.08.07 al 31.07.08					553.284	553.284
Reexpresiones contables			(1.118.339)			(1.118.339)
		97.608	(1.109.264)	249.225	304.059	(458.172)
Saldos al 31 de julio de 2008						
Aportes						
Partes sociales	36.079					36.079
Aportes de productores		402.167				402.167
Ganancias retenidas						
Reserva legal				15.634		15.634
Reservas libres				584.903		584.903
Resultados no asignados					1.790.581	1.790.581
Reexpresiones contables			948.202			948.202
	36.079	402.167	948.202	600.537	1.790.581	3.777.566
Aportes de productores		74.482	(683)			73.799
Ajuste de valor saldo de productores			5.256			5.256
Distribución utilidades				63.505	(584.681)	(521.176)
Resultado del ejercicio 01.08.08 al 31.07.09					118.588	118.588
Reexpresiones contables			517.459			517.459
		74.482	522.032	63.505	(466.093)	193.926
Saldos finales al 31 de julio de 2009						
Aportes						
Partes sociales	36.079					36.079
Aportes de productores		476.649				476.649
Ganancias retenidas						
Reserva legal				15.634		15.634
Reservas libres				648.408		648.408
Resultados no asignados					1.324.488	1.324.488
Reexpresiones contables			1.470.234			1.470.234
	36.079	476.649	1.470.234	664.042	1.324.488	3.971.492

El anexo y notas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

3

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio	118.588	553.284
Ajustes:		
Amortizaciones de bienes de uso	286.143	200.640
Intereses perdidos devengados	127.311	155.394
Previsión retiros y beneficios prejubilables	23.711	62.536
Previsión reembolsos	24.448	(7.645)
Previsión litigios	(31.937)	(22.712)
Desgüace de maquinaria	-	1.005
Deterioro de intangibles	4.539	1.756
Tasación técnica de bienes de uso	(65.939)	86.131
Resultado por venta de bienes de uso	(12.105)	602
Previsión para deudores incobrables	111.430	(16.809)
Previsión por obsolescencia de bienes de cambio	62.920	(9.421)
Resultado por inversión en otras empresas	39.908	13.300
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	500.336	(927.903)
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	**1.189.353**	**90.158**
Créditos por ventas	(34.520)	218.202
Otros créditos	(8.968)	327.871
Bienes de cambio	83.369	(606.761)
Deudas comerciales	(68.358)	80.436
Deudas diversas	3.206	46.386
Previsiones	(47.434)	(46.991)
Efectivo proveniente de operaciones	**1.116.648**	**109.301**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Adquisiciones de bienes de uso	(238.780)	(707.484)
Ingresos por venta de bienes de uso	48.502	9.087
Cobro dividendos	13.474	-
Efectivo aplicado a inversiones	**(176.804)**	**(698.397)**
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Distribución de utilidades	(305.993)	(161.106)
Intereses pagados	(114.321)	(150.730)
Aportes de socios	73.799	105.996
Deudas financieras	(855.420)	612.332
Efectivo (aplicado) / proveniente de financiamiento	**(1.201.935)**	**386.492**
Variación neta del efectivo	**(262.091)**	**(202.604)**
Efectivo al inicio del ejercicio	**1.029.047**	**1.231.651**
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.q)	**766.956**	**1.029.047**

El anexo y notas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

4

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2009
(miles de pesos uruguayos)

NOTA 1- INFORMACIÓN BASICA SOBRE LA EMPRESA

a. Naturaleza jurídica

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), fue creada por la Ley Nº 9.526 del 14 de diciembre de 1935 y el Decreto respectivo del 9 de julio de 1941, para cuyos efectos se estableció la expropiación de las siguientes empresas:

- Cooperativa de Lecherías S.A.,
- Lechería Central Uruguaya Kasdorf S.A.,
- Mercado Cooperativo S.A.,
- La Palma S.A.,
- La Nena,
- Alianza de Tamberos y Lecheros de la Unión.

La actividad de la Cooperativa está regulada por distintas leyes y decretos entre los cuales se destacan:

- Ley Nº 17.243 (de Urgencia) del 6 de julio de 2000 que introdujo variantes respecto a la constitución del Directorio y a la obligatoriedad de cumplir con las normas de información, publicidad y control exigidas a las sociedades anónimas abiertas previstas por la Ley Nº 16.060.

- Ley Nº 17.292 (de Urgencia) del 29 de enero de 2001 que estableció que el control interno debe ser ejercido por una Comisión Fiscal y que el destino de las utilidades será dispuesto por las autoridades de la Cooperativa.

Tiene constituido domicilio legal en Magallanes 1871 (Montevideo – Uruguay). La actividad industrial se realiza en ocho plantas sitas en diferentes departamentos del país.

b. Actividad principal

La actividad principal de CONAPROLE, de acuerdo con las mencionadas normas, era la de asegurar el abastecimiento de leche para el consumo de la población de Montevideo. Dicha actividad se ha ido ampliando con la producción de derivados de la leche tales como leche en polvo, manteca, quesos, cremas heladas y otros, con un importante volumen de bienes exportables.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Como actividades conexas, CONAPROLE brinda apoyo a sus productores en servicios agronómicos, intervención para el desarrollo de la electrificación rural y otros.

c. Participación en otras empresas

CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

Empresa	% participación
Subsidiarias	
Cemesa S.A.	100%
Cerealin S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%
Leben Representaçoes Comerciais Ltda.	99,99%
Etinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A.	100%
Empresas bajo control común	
Conapac S.A.	50%
Otras	
Bonprole S.A.	10%
Conabia S.A.	50%

Cemesa S.A. es una sociedad anónima dedicada a la distribución y comercialización de cremas heladas elaboradas por CONAPROLE. En forma conexa, la empresa distribuye papas congeladas prefritas marca Eurofreez y Mc Cain.

Cerealin S.A. es una sociedad anónima dedicada al procesamiento y comercialización en el mercado exterior de leche larga vida y a la prestación de servicios de envasado de determinados productos de terceros.

Conadis S.A. es una sociedad anónima creada a efectos de realizar la recepción y lavado de envases, expedición a distribuidores de Montevideo de algunos productos de CONAPROLE y actividades de desecho de productos devueltos. Actualmente se encuentra sin actividad.

CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda. y Leben Representaçoes Comerciais Ltda. son empresas en el exterior creadas a efectos de realizar la distribución de productos CONAPROLE en Argentina y Brasil.

Etinor S.A. es una sociedad anónima adquirida para realizar la compra y recría de vaquillonas. Actualmente se encuentra sin actividad.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

6

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Productores de Leche S.A. se dedica al suministro de insumos agropecuarios y otros suministros a los productores remitentes de CONAPROLE, mediante la compra en plaza o importación de los mismos.

Conapac S.A. es una sociedad anónima dedicada al suministro de polietileno para el envasado de la leche y demás productos y, en general, dar satisfacción, en forma prioritaria, a las necesidades de abastecimiento de envases de sus accionistas (CONAPROLE y Perfect Pack S.A). Adicionalmente, comercializa bolsas de diferentes tipos con clientes de plaza, exporta una variedad de filmes y recicla bolsas de leches de CONAPROLE según un convenio con intendencias del país.

La inversión en Bonprole S.A. surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1995 con la empresa Bongrain de Francia a efectos de construir una planta para producir quesos exportables, con aportes igualitarios entre ambas empresas. El acuerdo fue modificado el 20 de octubre de 2000, fecha en la cual CONAPROLE pasó a participar con el 10% del capital de esa sociedad.

La inversión en Conabia S.A. surge de un acuerdo suscrito en diciembre de 2002 con la empresa Glanbia Foods b.v. (una de las principales empresas lácteas internacionales especializada en quesos y productos funcionales de nutrición con base en Irlanda) a efectos de desarrollar ventas de ingredientes lácteos en los mercados de Latinoamérica y África y promover la transferencia de tecnología entre los socios, con aportes igualitarios entre ambas empresas. A partir del 30 de mayo de 2008 dicha empresa se encuentra sin actividad.

NOTA 2 - ESTADOS CONTABLES

Los presentes estados contables son emitidos con fecha 30 de setiembre de 2009. Los mismos serán sometidos a aprobación por los órganos volitivos de CONAPROLE.

NOTA 3 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Los presentes estados contables han sido preparados de acuerdo con las disposiciones establecidas en el Decreto 266/07, que son de aplicación obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009, y cuya adopción ha sido anticipada por CONAPROLE de acuerdo al régimen optativo previsto en el art. 3 de la referida norma. El decreto mencionado requiere la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), traducidas al idioma español a dicha fecha y publicadas por la Auditoría Interna de la Nación, y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

CONAPROLE emitirá estados contables consolidados con posterioridad a la emisión de los presentes estados contables individuales.

Las normas contables adecuadas en el Uruguay vigentes para los ejercicios iniciados previo al 1 de enero de 2009, difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera, básicamente en lo siguiente:

- Las normas contables adecuadas en el Uruguay prescriben un formato específico de presentación de los estados contables;

- Las normas contables adecuadas en el Uruguay prevén que los estados contables consolidados se presenten como información complementaria;

- El ajuste integral por inflación constituye una práctica de uso generalizado en la aplicación de las normas contables adecuadas en el Uruguay.

Para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009, las normas contables adecuadas en Uruguay requieren la realización de ajuste integral por inflación considerando la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC) , y la preparación de estados contables consolidados como estados contables principales.

Las políticas contables significativas que han sido adoptadas para la elaboración de estos estados contables han sido aplicadas en forma consistente con el ejercicio anterior, y se detallan a continuación:

a. Criterios generales de valuación

Salvo por lo expresado más adelante en relación a bienes de cambio y bienes de uso (Notas 3.d y 3.e), los estados contables han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, salvo por lo expresado, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

b. Reexpresión por inflación

Los estados contables de CONAPROLE se preparan y presentan en pesos uruguayos. Los saldos en pesos uruguayos son corregidos por el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN), el cual muestra una variación negativa del 1,8% entre el inicio del ejercicio y el 31 de julio de 2009 (variación positiva del 23,2% al 31 de julio de 2008). Lo anterior se realiza para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional, de acuerdo con los lineamientos establecidos en la NIC 29- Estados Contables en Economías Hiperinflacionarias-. Esta metodología no es aplicada a los bienes de cambio y bienes de uso, para los cuales se utilizan los criterios detallados en Nota 3.d y 3.e respectivamente.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

8

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Exposición e información comparativa

Los saldos iniciales en el Estado de evolución del patrimonio y en el Cuadro de bienes de uso, intangibles y amortizaciones surgen de la directa reexpresión de los saldos finales al cierre del ejercicio anterior en base a la variación en el ejercicio considerado del índice antes referido, excepto por lo expresado en bienes de uso (véase Nota 5.8).

Los importes correspondientes a Capital, Aportes y compromisos a capitalizar y Reservas coinciden con los valores establecidos en los libros legales de CONAPROLE en que se recogen las decisiones de los órganos volitivos de la misma que afectan a dichos rubros.

En Ajustes al patrimonio al 31 de julio de 2009, se encuentra además comprendido el importe correspondiente al incremento de valores de edificios y maquinarias por $ 517.459 derivado de la valuación técnica realizada según se detalla en Nota 5.8.

En la Nota 5.13 se informa la distribución del saldo de Ajustes al patrimonio según corresponda a aportes de capital y a modificaciones de activos derivados de valuaciones técnicas.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus respectivas notas explicativas y anexos se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de julio de 2009.

c. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera al cierre son valuados al tipo de cambio de cierre del ejercicio.

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Dólares	23,273	19,212
Euros	33,19	29,97
Reales	11,92	11,39
Unidades Indexadas	1,95	1,83

Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del ejercicio se resumen en Nota 9. Las diferencias de cambio han sido imputadas al rubro correspondiente en el capítulo Resultados financieros del Estado de resultados.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

d. Bienes de cambio

Los bienes de cambio se valúan de acuerdo a los siguientes criterios:

- Los productos terminados y productos en proceso se valúan al menor entre el costo estándar, el cual se aproxima al costo corriente, y el valor neto de realización.

- Las principales materias primas, los materiales y suministros y los envases se encuentran valuados al menor entre el costo estándar, el cual se aproxima al costo corriente, y el valor neto de realización.

- Los restantes bienes de cambio se encuentran valuados al menor entre el costo promedio ponderado y el valor neto de realización.

Los costos estándar se revisan en forma regular y si corresponde se procede a su actualización.

Toda variación entre el costo estándar y el costo real de los productos se asigna al resultado del ejercicio, quedando incluida en el Costo de los bienes vendidos.

El valor neto de realización es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los respectivos gastos variables de venta.

El efecto del ajuste a valor neto de realización se expone en el rubro Previsión por desvalorización, el cual fue calculado en función de la rotación histórica de productos terminados, insumos, materiales y suministros.

e. Bienes de uso

CONAPROLE tiene como política de valuación la tasación para terrenos, edificios y maquinarias. Los mismos se presentan a su valor revaluado, menos las depreciaciones acumuladas. Al cierre del ejercicio se evalúa la existencia de cambios en dichos valores revaluados y en caso de no presentarse cambios, los valores determinados en dólares estadounidenses se presentan a la cotización de cierre.

Los incrementos en el valor contable provenientes de las revaluaciones se acreditan al rubro patrimonial Ajustes al patrimonio. Las disminuciones compensatorias de incrementos anteriores en el mismo bien se deducen de esta cuenta patrimonial y cualquier otra disminución se contabiliza con cargo a resultados.

Los restantes bienes de uso se presentan a costo histórico reexpresado, capitalizando costos financieros en aquellos casos en que se refiera a activos calificables. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y a ponerlos en condiciones para su utilización. Los costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

10

A los bienes de uso en préstamo, les son aplicados los mismos criterios que a los bienes de uso propio.

Las amortizaciones se calculan linealmente a partir del mes siguiente al de su incorporación, de acuerdo a los siguientes porcentajes anuales:

· Muebles y útiles	20% (5 años)
· Equipos de computación y software	33% (3 años)
· Equipos de transporte	20% (5 años)
· Refrigeradores comerciales	33% (3 años)
· Máquinas de oficina	10% (10 años)

Los años de vida útil definidos en la tasación para edificios y maquinaria son los siguientes:

· Edificios	5 a 50 años
· Maquinarias industriales	1 a 25 años

Las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

f. Activos intangibles

Las marcas, activo intangible con vida útil indefinida, se encuentran valuadas al costo histórico menos la pérdida por deterioro, según lo indicado en Nota 3.g.

En los estados contables se encuentran reconocidas aquellas marcas adquiridas de las que se espera obtener beneficios económicos futuros.

g. Deterioro en el valor de los activos

Los bienes de uso y otros activos de largo plazo se someten a pruebas por deterioro de valor cada vez que ocurren hechos o cambios en las circunstancias que indiquen que su valor en libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor en libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor.

El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable, menos los costos de realización y su valor de uso.

Los intangibles de vida útil indefinida se someten a pruebas por deterioro de valor anualmente o en cualquier momento en el que exista un indicio de que el activo puede haber deteriorado su valor.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

h. Inversiones en otras empresas

Las inversiones en otras empresas (subsidiarias, empresas bajo control común y otras) se encuentran valuadas al costo original de las mismas menos una pérdida por deterioro, cuando corresponda.

i. Créditos por ventas y otros créditos

Los créditos por ventas y otros créditos se expresan a su valor nominal ajustado por previsiones correspondientes a la irrecuperabilidad estimada. El cargo de la previsión se reconoce en el estado de resultados.

j. Inversiones

Corresponden a las inversiones adquiridas para su venta en el corto plazo y se valúan a su valor razonable. Toda variación en su valor razonable se lleva en cuentas de resultados.

k. Cuentas a pagar

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

l. Pasivo financiero

Pasivo financiero y sobregiros con intereses se registran por el monto recibido neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros, inclusive las primas pagaderas al momento de la liquidación o reembolso, y costos directos de emisión son contabilizados en base a lo devengado en los resultados utilizando el método de interés efectivo y se suman al valor en libros del instrumento en la medida que no se liquiden en el período en que surgen. Los cargos financieros de los préstamos incurridos para la construcción de activos calificables se capitalizan.

m. Instrumentos derivados

Los instrumentos financieros derivados son inicialmente expresados al valor razonable en la fecha de contrato, y son expresados al valor razonable en las fechas de presentación de estados contables subsiguientes.

Los cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados son reconocidos como resultado a medida que se incurren.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

n. Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

Las obligaciones por beneficios de largo plazo se determinan como el valor presente de los desembolsos futuros comprometidos.

ñ. Previsiones

Las previsiones son reconocidas cuando CONAPROLE tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, y es probable que se le requiera a CONAPROLE que cancele dicha obligación. Las previsiones son determinadas como la mejor estimación hecha por CONAPROLE sobre el desembolso en que se incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es material.

o. Definición de capital a mantener

Se ha considerado resultado del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al inicio y al fin del ejercicio, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital, retiro de utilidades y otros conceptos imputados al patrimonio. A efectos de la determinación del resultado del ejercicio, todos los importes involucrados en la variación del patrimonio se expresan en términos de moneda nacional al 31 de julio de 2009.

p. Determinación del beneficio

Las ventas de mercaderías se reconocen cuando se entregan las mercaderías y se transfieren todos los riesgos y beneficios inherentes a las mismas.

Los ingresos han sido computados en base al precio de venta de las mercaderías y productos terminados efectivamente entregados a terceros durante el período considerado y de los servicios prestados durante el mismo. El costo de ventas representa los importes que CONAPROLE ha pagado o comprometido pagar para adquirir o producir dichas mercaderías, productos y servicios. Los gastos de administración y ventas y los resultados financieros susceptibles de ser imputados a períodos han sido computados siguiendo dicho criterio.

Los ingresos provenientes de resultados financieros fueron imputados sobre la base del devengamiento en el ejercicio considerado, teniendo en cuenta la tasa de interés aplicable en cada caso.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

q. Efectivo y equivalentes

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo, se ha considerado como efectivo las disponibilidades y las inversiones temporarias.

r. Uso de estimaciones contables

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección de CONAPROLE realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados contables, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio.

s. Información por segmentos

Los activos y operaciones de CONAPROLE se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares por lo cual no se presenta información discriminada por segmentos de negocios.

NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

4.1 Factores de riesgo financiero

La administración del riesgo es ejecutada, mediante la planificación permanente, por la Gerencia y la Dirección, quienes aprueban las políticas generales para administración del riesgo, y de áreas especificas tales como riesgo de cotización cambiaria, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito, utilización de instrumentos financieros derivados y no derivados, y para la inversión de los excedentes de liquidez.

a. Riesgo de precios

CONAPROLE se encuentra parcialmente expuesta al riesgo de precio de sus productos exportados en la medida que son commodities cuyos precios de venta están pautados por el mercado internacional, por lo que variaciones en los mismos pueden impactar en la rentabilidad.

En el mercado local el precio de venta de la leche pasteurizada es fijado semestralmente por el Poder Ejecutivo.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

b. Riesgo de crédito

Los principales activos financieros de CONAPROLE lo constituyen saldos bancarios y efectivo, cuentas a cobrar y otros. Se trata de bancos con una alta calificación del riesgo crediticio otorgada por los organismos internacionales de calificación.

CONAPROLE no acumula una concentración significativa del riesgo crediticio, y su exposición se encuentra distribuida a lo largo de varias contrapartes y clientes. Los saldos de clientes mayores al 4% del total de créditos (3 al 31 de julio de 2009 y 3 al 31 de julio de 2008), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
Deudor	$	%	$	%
Clientes del exterior	150.058	18%	263.686	33%
Otros deudores menores al 4%	673.204	82%	531.349	67%
	823.262	100%	795.035	100%

c. Riesgo de liquidez

CONAPROLE tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos disponibles e inversiones negociables, y la disponibilidad de fondeo mediante un monto adecuado de facilidades de crédito para cubrir sus necesidades exigibles de fondos.

d. Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja

Las tasas de interés de las deudas de CONAPROLE están básicamente basadas en la tasa Libor y las inversiones a tasa fija.

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Prestamos a tasa variable Libor 3 meses	147.881	694.610	58.221	396.735
Prestamos a tasa variable Libor 6 meses	257.431	592.199	393.694	355.278
Prestamos a tasa fija	311.641	26.703	1.016.620	53.044
Inversiones temporarias / otros créditos a tasa fija	(710.184)	-	(976.255)	-
	6.769	1.313.512	492.280	805.057

El 10 de abril de 2008 se firmó un contrato de Rate Cap Transaction con Citibank NA New York con vigencia desde el 15 de mayo de 2009 hasta el 15 de febrero de 2017. En el mismo se establece que si la tasa Libor supera el 5,5%, a CONAPROLE le corresponde cobrar el diferencial entre la tasa Libor al inicio del trimestre y el 5,5%, aplicado sobre un determinado valor nocional definido en el contrato.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

e. Riesgo cambiario

CONAPROLE opera a nivel internacional primordialmente en dólares estadounidenses, mientras que en el mercado local, las compras y ventas son básicamente liquidadas en pesos. De acuerdo a la estructura de ingresos, CONAPROLE efectúa proyecciones de las principales variables que determinan el resultado económico - financiero, en función de las cuales se toman las correspondientes decisiones, por lo que cambios en dichas variables no afectarían significativamente las utilidades de CONAPROLE. En ciertos casos realiza contratos a futuro de moneda extranjera para cubrir posibles fluctuaciones de esa moneda. En Nota 9 se resumen los saldos activos y pasivos en moneda extranjera.

4.2 Contabilización de los instrumentos financieros derivados y actividades de cobertura

Inicialmente los derivados financieros se reconocen a su valor razonable en la fecha del respectivo contrato, para posteriormente efectuar su remedición al valor razonable a la fecha de cierre de ejercicio. Las variaciones en el valor razonable se reconocen en cuentas de resultados.

4.3 Estimaciones de valor razonable

El valor razonable de los instrumentos financieros transados en mercados activos se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio.

NOTA 5 - INFORMACIÓN REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

5.1 Disponibilidades

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Bancos	55.115	48.789
Caja	1.748	4.089
	56.863	52.878

Las disponibilidades comprenden el efectivo, así como las cajas de ahorro y cuentas corrientes. El valor en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

5.2 Inversiones

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Inversiones Temporarias en dólares	566.732	573.589
Inversiones Temporarias en moneda nacional	131.833	385.611
Intereses a cobrar	11.528	16.969
	710.093	976.169

Inversiones Temporarias en dólares

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados.

Inversiones Temporarias en moneda nacional

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponde a depósitos a plazo fijo en el Citibank y en BBVA, y a letras de regulación monetaria en custodia en el BBVA y HSBC.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008

Corresponde a la compra de letras de regulación monetaria en custodia en el Citibank, BBVA y en el HSBC.

5.3 Créditos por ventas

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Créditos por exportación	451.047	459.341
Partes relacionadas (Nota 8)	179.405	249.587
Créditos simples por ventas plaza	208.676	259.979
Créditos documentados	102.836	67.665
Cartas de crédito	60.703	8.050
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(128.153)	(65.682)
	874.514	978.940

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Partes relacionadas

Refleja los saldos por ventas de bienes a cobrar a subsidiarias locales y en el exterior, u otras empresas donde se mantienen inversiones. Los saldos en las subsidiarias del exterior se han previsionado por la cuota parte negativa del valor patrimonial al cierre de estas inversiones.

5.4 Otros créditos

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Depósitos en garantía	91	-	86	-
Remitentes de leche (Nota 8)	27.702	-	152.736	-
Partes relacionadas (Nota 8)	38.542	5.482	101.107	10.389
Devolución de impuestos indirectos	98.096	-	47.027	-
Anticipos a proveedores	15.202	-	32.418	-
Créditos ajenos al giro	16.445	-	10.909	1
Adelantos al personal	2.352	469	1.829	917
Diversos	22.212	2.873	12.689	152
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(25.469)	-	(21.257)	-
	195.173	8.824	337.544	11.459

Remitentes de leche

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponde a los saldos deudores por liquidaciones de remisiones de leche y a saldos por ventas de insumos y otros conceptos.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008

Incluye miles de $ 138.560 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resolución de Directorio Nº 76.906, Nº 77.074 y Nº 77.477, cuya distribución quedó resuelta en la Asamblea anual del 18 de noviembre de 2008.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

5.5 Previsión para deudores incobrables

En función de los plazos normales de comercialización, la estimación de la previsión para deudores incobrables se ha efectuado considerando las partidas a cobrar con una antigüedad mayor a 90 días en el caso de deudores locales y 60 días para deudores del exterior y con más de 30 días de vencidos en ambos casos, con excepción de los saldos de remitentes, en cuyo caso se aplican los siguientes porcentajes:

	%
Remitentes cuyo saldo con relación a la remesa de leche mensual es:	
· Menor o igual que 2	10
· Mayor que 2 y menor que 5	25
· Mayor o igual que 5	50

A continuación se detalla la evolución de la previsión para deudores incobrables de créditos por ventas y otros créditos:

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión para deudores incobrables	86.939	(44.747)	111.430	153.622
	86.939	(44.747)	111.430	153.622

	Saldo al 31 de julio de 2007	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2008
Previsión para deudores incobrables	139.761	(36.013)	(16.809)	86.939
	139.761	(36.013)	(16.809)	86.939

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

5.6 Bienes de cambio

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.337.326	103.818	1.455.840	39.540
Productos en proceso	134.694	-	213.566	-
Material de envasado	77.015	20.586	61.715	19.402
Materiales y suministros	83.646	130.757	53.987	128.784
Materias primas	55.937	4.600	47.109	6.197
Importaciones en trámite	15.090	-	4.387	-
Mercadería de reventa	23.796	-	9.288	-
Envases retornables	-	44.561	-	38.720
Previsión por desvalorización	(163.043)	(121.715)	(41.821)	(180.017)
	1.564.461	182.607	1.804.071	52.626

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos/ (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión por desvalorización	221.838	-	62.920	284.758
	221.838	-	62.920	284.758

	Saldo al 31 de julio de 2007	Usos	Incrementos/ (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2008
Previsión por desvalorización	231.259	-	(9.421)	221.838
	231.259	-	(9.421)	221.838

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

Subsidiarias	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Productores de Leche S.A.	62.456	62.456
Cerealín S.A.	34.012	53.344
Conadis S.A.	643	643
CONAPROLE Argentina S.A.	370	-
Cemesa S.A.	5.768	5.768
Etinor S.A.	68	68
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	-	-
Leben Representaçoes Comerciais Ltda.	-	-
Empresas bajo control común		
Conapac S.A.	21.371	21.371
Otras		
Bonprole S.A.	94.599	94.599
Conabia S.A.	52	2.743
	219.339	240.992

5.8 Bienes de uso

Tasación de terrenos, inmuebles y maquinarias

Al fin del ejercicio cerrado el 31 de julio de 2002, CONAPROLE decidió efectuar una tasación técnica de sus Inmuebles y Maquinarias en el entendido de que los valores contables no reflejaban las condiciones de dichos bienes en aquel momento. Asimismo, producto de dicha tasación las vidas útiles de las maquinarias fueron modificadas de acuerdo con la mejor estimación del rendimiento de las mismas. Dicha tasación fue efectuada por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos para el caso de la maquinaria.

En los ejercicios subsiguientes y hasta el 31 de julio de 2006, teniendo en consideración la disparidad con la que evolucionaron diversos índices económicos, fundamentalmente la devaluación y el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales, CONAPROLE decidió actualizar a fin de cada ejercicio la tasación técnica correspondiente. Dichas actualizaciones fueron realizadas en cada período por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos. Los resultados de dichas actualizaciones fueron imputados a Ajustes al patrimonio.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2007, CONAPROLE efectuó una nueva tasación técnica que incluyó a las clases tasadas en el año 2002 y a los terrenos.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008, CONAPROLE tasó la maquinaria en préstamo en Conadis, Cerealín y Cemesa. Asimismo se procedió a revisar el valor de los terrenos y edificios de planta 1 y 2. El resultado de dicha tasación técnica fue un incremento del valor de los bienes de uso por miles de $ 13.714, cuya contrapartida fue imputada a Ajustes al Patrimonio y en Resultado del ejercicio (pérdida) por miles de $ 39.891 y miles de $ 26.177 respectivamente. Dicha pérdida fue calculada teniendo en cuenta el anterior incremento de valor que se había producido por la tasación de bienes de uso en los ejercicios anteriores. Dicha tasación fue efectuada por un tasador idóneo e independiente.

Al 31 de julio de 2009, CONAPROLE solicitó al tasador independiente una confirmación sobre el mantenimiento de los valores determinados en la tasación anterior. De acuerdo a dicha confirmación, la amortización acumulada fue eliminada contra el valor bruto de los activos, de manera que en el cuadro de Bienes de uso, intangibles y amortizaciones se muestra el valor neto resultante. Dicho ajuste se realiza en la columna Traslados y reclasificación de la amortización acumulada.

En el Cuadro de Bienes de uso, intangibles y amortizaciones los saldos iniciales de Terrenos, Inmuebles y Maquinarias se han reexpresado por la variación de la devaluación y no por la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales; este último índice sí fue utilizado para reexpresar el valor de los bienes de uso al 31 de julio de 2008 en el estado de situación patrimonial y anexo correspondiente al ejercicio cerrado en esa fecha.

Activación de costos financieros

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Previo a su tasación, CONAPROLE activó intereses y diferencias de cambio generados por el préstamo relacionado con la obra Complejo Industrial Villa Rodríguez. El efecto de dicha activación fue un incremento en bienes de uso de miles de $ 94.867.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

5.9 Deudas comerciales

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Productores remitentes (Nota 8)	286.788	444.934
Proveedores de plaza	342.916	271.929
Proveedores por importaciones	130.386	110.024
Partes relacionadas (Nota 8)	37.246	41.173
Anticipos recibidos de clientes	18.885	8.899
Documentos a pagar	20.589	13.119
	836.810	890.078

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

En productores remitentes se incluye un saldo por $ 2.820.770 correspondiente a dinero recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo en el marco de los préstamos a productores concedidos en el presente ejercicio.

5.10 Deudas financieras

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos bancarios	575.990	1.067.178	1.170.668	803.614
Intereses a vencer bancarios	(41.883)	(113.449)	(41.245)	(108.761)
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	137.099	269.159	300.726	-
Obligaciones negociables	48.511	94.186	43.179	120.426
Intereses a vencer no bancarios	(2.764)	(3.562)	(5.606)	(10.222)
Cartas de crédito	-	-	812	-
	716.953	1.313.512	1.468.534	805.057

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio de 2009			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamos para financiación de exportaciones	272.314	-	-	272.314
International Finance Corporation	-	133.606	676.176	809.782
Obligaciones negociables	-	45.747	90.624	136.371
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	137.099	-	269.159	406.258
Otros préstamos	-	128.187	277.553	405.740
	409.413	307.540	1.313.512	2.030.465

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

	31 de julio de 2008			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamos para financiación de exportaciones	983.694	-	-	983.694
International Finance Corporation	-	46.820	368.425	415.245
Obligaciones negociables	-	37.573	110.204	147.777
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	300.726	-	-	300.726
Otros préstamos	-	98.909	326.428	425.337
Cartas de crédito	812	-	-	812
	1.285.232	183.302	805.057	2.273.591

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
BROU Circular 84/103	131.192	297.357
Banco Itau	-	106.107
Banco Credit Uruguay	-	70.328
ABN Amro Bank	-	82.585
Nuevo Banco Comercial	-	57.150
BBVA	-	77.872
Citibank	41.970	57.306
HSBC	99.152	-
Banco de la Nación Argentina	-	26.295
Rabobank	-	208.694
	272.314	983.694

International Finance Corporation

Con fecha 26 de julio de 2002, la International Finance Corporation (IFC) firmó con CONAPROLE un contrato de préstamo por US$ 30.000.000 a diez años de plazo a una tasa promedio de Libor más 4,75 puntos porcentuales (contados desde abril de 2002, fecha en la que el Directorio de la IFC aprobó el crédito) con los siguientes objetivos:

- US$ 10.000.000 para sustituir deuda de corto plazo contraída por CONAPROLE para financiar varios proyectos de inversión ya concluidos a esa fecha. CONAPROLE, asimismo, asumió el compromiso de reperfilar no menos de US$ 10.000.000 a un mínimo de 2 años y 11 meses, lo que ya fue cumplido.

- US$ 20.000.000 para financiar las obras de construcción de las plantas industriales elaboradoras de manteca y dulce de leche en Florida y el Complejo Industrial Montevideo.

Los desembolsos del préstamo fueron recibidos durante los ejercicios 2003 y 2004.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Con fecha 15 de marzo de 2007, la International Finance Corporation (IFC) firmó con CONAPROLE un contrato de préstamo por US$ 30.000.000 a diez años de plazo con el objetivo de financiar las obras de construcción del Complejo Industrial Villa Rodriguez.

Las tasas de interés aplicables son:
- US$ 20.000.000 Libor más 2,75 puntos porcentuales
- US$ 10.000.000 Libor más 4,75 puntos porcentuales

El 31 de diciembre de 2007 se recibieron US$ 15 millones y el 22 de julio de 2009 se recibieron los US$ 15 millones restantes.

Obligaciones negociables

El 7 de junio de 2006, CONAPROLE realizó una emisión de Obligaciones Negociables (serie A). Las características de la misma son las siguientes.

- Monto: US$ 5.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 5 años
- Amortización: 5 cuotas fijas anuales de US$ 1.000.000 con vencimientos 15 de junio de cada año, venciendo la primera el 15 de junio de 2007.
- Interés: pagadero y reajustable trimestralmente; primer vencimiento 15 de setiembre de 2006.
- Tasa: Libor a 90 días más 2 puntos porcentuales.

CONAPROLE ha adquirido US$ 121.770 de esta primera emisión. Al 31 de julio de 2009 su saldo remanente por US$ 49.200, se presenta neteado del pasivo.

El 26 de diciembre de 2006, CONAPROLE realizó una segunda emisión (serie B). Las características de la misma son las siguientes.

- Monto: US$ 7.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 7 años
- Amortización: 7 cuotas fijas anuales de US$ 1.000.000 con vencimientos 15 de junio de cada año, venciendo la primera el 15 de junio de 2007.
- Interés: pagadero y reajustable semestralmente; primer vencimiento 15 de junio de 2007.
- Tasa: Libor a 180 días más 1 punto porcentual.

Conaprole ha adquirido US$ 190.000 de esta segunda emisión. Al 31 de julio de 2009 su saldo remanente por US$ 108.571, se presenta neteado del pasivo.

Las mismas se encuentran en garantía a favor de Proleco por el préstamo recibido de la CND.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Préstamo Precio Diferido

Se trata de un préstamo en dólares de los remitentes, generando un interés a la tasa Libor a 180 días y con devolución de capital e intereses de acuerdo a reglamentación del Directorio de CONAPROLE.

Cláusulas contractuales

El préstamo con la International Finance Corporation (IFC), las obligaciones negociables y varios de los préstamos a largo plazo mantienen una serie de obligaciones en cuanto a exigencia de cumplir determinados ratios, topes de endeudamiento, restricción de distribución de utilidades, etc., las cuales pueden eventualmente constituirse como causal de rescisión de los préstamos respectivos.

Detalle de vencimientos

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
Vencimiento de préstamos		Tasa Promedio		Tasa Promedio
2008/2009			1.468.534	4,28%
2009/2010	716.953	4,13%	218.497	6,33%
2010/2011	423.057	4,07%	208.740	6,33%
2011/2012	368.614	3,97%	168.697	6,25%
2012/2013	147.728	3,66%	76.491	5,72%
2013/2014	105.305	4,24%	35.369	5,43%
2014/2015	105.305	4,24%	35.369	5,43%
2015/2016	96.993	4,14%	35.369	5,43%
2016/2017	66.510	4,01%	26.525	5,43%
	2.030.465		2.273.591	

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

5.11 Deudas diversas

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Partes relacionadas (Nota 8)	158.067	-	168.702	-
Retenciones a productores	108.883	1.188	112.056	-
Provisión por remuneraciones	104.942	7.731	82.734	-
Cargas sociales a pagar	29.828	-	24.961	-
Fondo de retiro	23.192	-	18.539	-
Valor cuenca (Nota 8)	11.976	2.994	11.827	14.784
Retenciones al personal	5.337	-	3.883	-
Remuneraciones a pagar	5.507	-	4.831	-
Impuestos a pagar	390	-	12.721	-
Dividendos a pagar	56.198	-	-	-
Otros	7.178	-	4.923	-
	511.498	11.913	445.177	14.784

Valor cuenca

CONAPROLE firmó con Bonprole S.A. un acuerdo de suministro de leche (Nota 1.c), mediante el cual se comprometió a suministrar en un lapso definido determinadas cantidades de leche fluida. Por dicho suministro CONAPROLE recibe un determinado precio y un sobreprecio el cual se ha denominado Valor cuenca. Los aportes de capital efectuados por CONAPROLE en Bonprole S.A., fueron realizados a cuenta de dicho Valor cuenca.

Al 31 de julio de 2009 y al 31 de julio de 2008 el saldo representa 15 y 27 meses, respectivamente, pendientes de devengamiento de la ganancia por sobreprecio diferida – en pesos uruguayos- en el plazo inicial del contrato de 120 meses, actualizada por la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales desde la celebración del contrato el 20 de Octubre de 2000.

Fondo de retiro

Corresponde a fondos de terceros correspondientes al Fondo de Retiro de empleados de CONAPROLE, el cual está constituido por aportes personales y patronales y es administrado por una Comisión Administradora designada a tales efectos.

FIRMADO PARA IDENTIFICACION

5.12 Previsiones

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Despidos y beneficios prejubilables	95.039	73.695	107.816	74.754
Litigios	30.633	-	63.549	-
Reembolsos	29.563	-	14.023	-
	155.235	73.695	185.388	74.754

Previsión por despidos y beneficios prejubilables

Por Resolución de Directorio N° 72.288 del 11 de agosto de 2003 y modificaciones posteriores, se aprobó un plan por el cual se otorgaría a los funcionarios 6 salarios líquidos al momento de aceptación e integración al plan y otros 6 salarios líquidos al cumplir la edad de 60 años, así como también se realizaría una novación del contrato de trabajo, efectuando una reducción del horario y de la remuneración. Adicionalmente se establece el otorgamiento de una partida mensual al trabajador, la cual permite, sumada al nuevo sueldo, la obtención de un ingreso total equivalente al 70% del último sueldo líquido, como forma de compensar los daños y perjuicios ocasionados. Dicha partida se recibe si y sólo si el trabajador continúa prestando servicios en CONAPROLE y la misma se deja de percibir ante el despido del trabajador o el fallecimiento del mismo.

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que complemente posibles diferencias que surjan en la recompensa a percibir de la Comisión Administradora del Fondo de Retiro por haber adherido al plan de pre-jubilables. Al 31 de julio de 2009 están acogidos a éste plan 108 funcionarios (107 al 31 de julio de 2008).

Mediante Resolución de Directorio 78.170 del 24 de marzo de 2009, se derogó el Plan de Prejubilables mencionado anteriormente, manteniendo los derechos para aquellos empleados ya ingresados al plan, y se creó un nuevo Plan que rige por cuatro años desde el 1° de abril de 2009.

Las principales diferencias con el Plan anterior consisten en lo siguiente:

- no podrán ingresar al Plan más de 100 trabajadores por todo el período de vigencia de la resolución,
- el trabajador tiene un plazo para aceptar la propuesta, que es iniciativa exclusiva del Directorio, vencido el cual ya no tendrá derecho a ingresar,
- si ante una nueva propuesta del Directorio, el trabajador acepta ingresar al Plan el monto a percibir en el momento del ingreso (6 líquidos) se verá reducido en función de la edad del trabajador.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Al 31 de julio de 2009 están acogidos al nuevo plan 6 funcionarios y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 4 funcionarios más.

Para su determinación se procedió a calcular el valor presente de los desembolsos futuros comprometidos, los cuales incluyen un aumento real de las remuneraciones para los próximos cuatro años, descontados por la tasa de letras de tesorería en unidades indexadas de similar plazo. El resultado generado por el cálculo efectuado fue imputado dentro del rubro Retribuciones personales.

Asimismo, la previsión también incluye $ 38.424 ($37.727 al 31 de julio de 2008) que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a retiros incentivados a realizarse en el próximo ejercicio económico.

Litigios

Corresponde a la estimación efectuada por el Departamento Jurídico de CONAPROLE de los desembolsos a realizar en litigios mantenidos por la misma.

Reembolsos

Corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a los pagos que se realizarán en el próximo ejercicio derivados de reembolsos a clientes que se dan en el curso normal de los negocios.

Evolución de previsiones

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Despidos y beneficios prejubilables	182.570	(37.547)	23.711	168.734
Litigios	63.549	(979)	(31.937)	30.633
Reembolsos	14.023	(8.908)	24.448	29.563
	260.142	(47.434)	16.222	228.930

	Saldo al 31 de julio de 2007	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2008
Despidos y beneficios prejubilables	148.411	(28.377)	62.536	182.570
Litigios	86.261	-	(22.712)	63.549
Reembolsos	40.281	(18.613)	(7.645)	14.023
	274.953	(46.990)	32.179	260.142

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

5.13 Patrimonio

Capital

El valor histórico de la cuenta capital social en pesos uruguayos surge de los valores de indemnización por las expropiaciones mencionadas en la Nota 1 (miles de $ 4.998 en la fecha de origen).

Posteriormente a este hecho, CONAPROLE ha reflejado en sus libros legales capitalizaciones de reservas y de ajustes al patrimonio.

No se han emitido partes sociales por los valores correspondientes a las expropiaciones y a las capitalizaciones.

Ni las normas de creación de CONAPROLE ni las normas posteriores relacionadas con CONAPROLE han definido un capital social, ni quienes son sus titulares.

Se expone en la cuenta Capital el valor que surge de los libros legales de CONAPROLE.

A efectos de la determinación del capital social ajustado o actualizado se ha tomado el importe que surge de los valores de indemnización por las expropiaciones corregido desde la fecha de origen en base a los índices de ajuste. El efecto del ajuste anterior se ha imputado en el rubro Ajustes al patrimonio.

Aportes y compromisos a capitalizar

En este rubro se incluye el saldo del Fondo de productividad. El mismo fue creado a partir del 1 de enero de 2000 mediante reglamento interno (Resolución de Directorio 68.974). Su objetivo es financiar inversiones de CONAPROLE con el fin de incrementar la valorización de la leche. Este Fondo no se devuelve directamente a los productores, sino que en función de los resultados obtenidos por CONAPROLE, se disponen distribuciones de utilidades en función de la participación de los socios cooperarios en dicho fondo. Para la generación de este fondo se retiene el 1.5% de las liquidaciones por remisiones de leche.

Ajustes al patrimonio

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Saldo de tasación técnica de bienes de uso al 31 de julio de 2009	517.459	-
Aumento del valor de aporte de propietarios	17.804	12.548
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	934.971	935.654
	1.470.234	948.202

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Restricción a la distribución de utilidades

En función de los contratos de préstamo firmados con la IFC, CONAPROLE previo a la aprobación de distribución de utilidades procede a la verificación del cumplimiento de los convenants comprometidos, en particular la obligación de constituir una reserva equivalente al 1% de las compras de leche del ejercicio.

NOTA 6 - INFORMACIÓN REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1 Gastos por su naturaleza

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	4.971.542			4.971.542
Retribuciones personales	352.538	97.892	177.631	628.061
Cargas sociales	165.774	47.383	146.528	359.685
Fletes internos	248.102	87.014	488	335.604
Desvalorización, pérdidas y muestras	63.027	63.545	(5.997)	120.575
Electricidad, agua y combustible:	282.724	5.746	9.162	297.632
Material de envasado	372.703	-	-	372.703
Amortizaciones	236.302	8.870	40.971	286.143
Gastos de exportaciones	-	131.908	-	131.908
Gastos varios	99.001	19.547	35.552	154.100
Servicios de terceros	62.518	39.094	83.917	185.529
Materias primas varias	216.415	-	-	216.415
Publicidad	-	102.610	4.311	106.921
Arrendamientos	1.695	62.101	1.843	65.639
Impuestos	1.843	48.081	(11.099)	38.825
Reparación y mantenimiento	107.960	5.676	23.459	137.095
Previsión para incobrables	-	-	111.430	111.430
Seguros	136	572	9.828	10.536
	7.182.280	720.039	628.024	8.530.343

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	6.490.333	-	-	6.490.333
Retribuciones personales	349.886	96.498	177.778	624.162
Cargas sociales	160.385	45.275	190.537	396.197
Fletes internos	229.638	89.984	585	320.207
Desvalorización, pérdidas y muestras	39.530	38.973	19.528	98.031
Electricidad, agua y combustibles	292.279	5.205	9.312	306.796
Material de envasado	456.652	-	-	456.652
Amortizaciones	152.089	13.282	35.269	200.640
Gastos de exportaciones	-	154.268	-	154.268
Gastos varios	77.412	20.343	75.740	173.495
Servicios de terceros	63.341	29.052	90.623	183.016
Materias primas varias	230.205	-	-	230.205
Publicidad	27	114.139	6.347	120.513
Arrendamientos	1.687	1.584	32.301	35.572
Impuestos	1.580	44.746	18.854	65.180
Reparación y mantenimiento	108.561	14.927	58.016	181.504
Previsión para incobrables	-	-	(16.809)	(16.809)
Seguros	114	518	7.063	7.695
	8.653.719	668.794	705.144	10.027.657

6.2 Resultados diversos

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Tasación de bienes de uso	65.939	(86.131)
Condonación deuda Conaprole do Brasil	-	10.413
Ingresos no operativos	29.156	27.049
Resultado por venta de bienes de uso	12.105	(602)
Deterioro de intangibles	(4.539)	(1.756)
Resultado por inversión en otras empresas	(39.908)	-
Otros	15.076	19.112
	77.829	(31.915)

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

6.3 Resultados financieros

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Diferencia de cambio y resultado por desvalorización monetaria	(367.230)	475.459
Intereses perdidos	(127.311)	(155.394)
Comisiones bancarias	(6.654)	(19.146)
Otros resultados financieros	-	(25.471)
Multas y recargos	(237)	111
Descuentos obtenidos	5.014	7.287
Intereses ganados	72.914	133.964
	(423.504)	416.810

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Valores recibidos en garantía	72.493	84.686
Otros	2.076	48
	74.569	84.734

Valores recibidos en garantía

En este rubro se incluyen avales recibidos para la presentación en licitaciones.

Ley 18.099 del 24 de enero de 2007- Responsabilidad por subcontratistas

No han surgido obligaciones derivadas de la aplicación de la mencionada ley.

Contingencia fiscal

Luego de ocho años, en el presente ejercicio el litigio de Leben Representaçoes Comerciais Ltda. con la oficina recaudadora de impuestos estaduales de Rio Grande do Sul y Santa Catarina (Brasil) por un importe de US$ 4.700.000 aproximadamente, se dio oficialmente por resuelto con opinión favorable a la posición defendida por la empresa, no existiendo posibilidades de interponer otro recurso ante la justicia por parte de la Receita Federal.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

33

NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Saldos con partes relacionadas

		31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Créditos por ventas (Nota 5.3)	Cerealín S.A.	9.946	13.659
	Cemesa S.A.	19.829	26.638
	Leben Representaçoes Comerciais Ltda.	29.258	34.870
	CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda.	58.754	86.809
	Bonprole S.A.	55.356	84.551
	Productores de Leche S.A.	5.753	2.463
	CONAPROLE Argentina S.A.	509	597
		179.405	249.587
Otros créditos (Nota 5.4)	Productores de Leche S.A.	22.803	49.142
	Bonprole S.A.	14.807	18.370
	Cerealín S.A.	6.280	41.454
	Cemesa S.A.	126	2.323
	Conabia S.A.	-	578
	Conapac S.A.	-	4
	Conadis S.A.	8	-
	Etinor S.A.	-	(375)
		44.024	111.496
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Conapac S.A.	21.614	18.433
	Conabia S.A.	-	9.640
	Cerealín S.A.	4.380	1.847
	Cemesa S.A.	4.573	3.561
	Bonprole S.A.	1.686	4.946
	Productores de Leche S.A.	4.980	2.695
	Conadis S.A.	-	40
	CONAPROLE Argentina S.A.	13	11
		37.246	41.173
Deudas diversas (Nota 5.11)	Productores de Leche S.A.	158.067	168.702
	Bonprole S.A.	14.970	26.611
		173.037	195.313
Otros saldos		(50.435)	(168.391)

Adicionalmente deben considerarse los saldos con remitentes incluidos en Créditos diversos, Deudas comerciales, Deudas financieras y Deudas diversas.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Operaciones realizadas con partes relacionadas

		31 de julio de 2009	31 de julio de 2008
Bonprole S.A.	Venta de leche	119.120	319.930
	Venta de otros insumos	7.703	17.894
	Compra de quesos	(4.490)	(8.976)
Cemesa S.A.	Servicio de frío	(35.199)	(28.802)
	Otras compras	(3.685)	(3.668)
	Venta	131.493	155.023
Cerealín S.A.	Venta de leche	13.608	29.134
	Venta de otros insumos	3.996	5.379
	Servicios y compras	(22.182)	(13.857)
Conabia S.A.	Comisiones	-	(5.951)
	Otras ventas	-	810
	Dividendos	8.732	
CONAPROLE Argentina S.A.	Venta	-	18.133
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	Venta	265.919	169.241
Conadis S.A.	Contratación de servicios		(2.186)
Conapac S.A.	Compra	(80.373)	(94.748)
	Venta	3.290	2.526
	Dividendos	4.742	
Productores de Leche S.A.	Compra	(2.066)	(548)
	Comisión gestión de cobro	15.490	24.017
	Venta	8.790	18.575
Otras transacciones		(370.841)	(558.246)

Las transacciones con productores están reflejadas en diferentes rubros del Estado de resultados.

Las remuneraciones y cargas sociales correspondientes al personal directivo clave representan aproximadamente el 5% del total.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

35

NOTA 9 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Los saldos netos de las posiciones en moneda extranjera son los siguientes:

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008	
	Moneda extranjera	Equivalente en US$	Moneda extranjera	Equivalente en US$
Dólares	(51.423)	(51.423)	(77.341)	(77.341)
Euros	1.985	2.831	1.189	1.855
Reales	8.734	4.475	9.548	5.662
Unid. Inexadas	(200)	(17)	(4)	(1)
		(44.134)		(69.825)

La desagregación de dicha posición en moneda extranjera en los activos y pasivos que la componen es la siguiente:

	31 de julio de 2009		31 de julio de 2008
	Equivalente en US$	Equivalente en $	Equivalente en US$
Disponibilidades	1.498	34.853	2.713
Inversiones	24.847	578.260	31.307
Créditos por ventas	27.862	648.447	34.259
Otros créditos	6.747	157.026	7.244
Deudas comerciales	(14.957)	(348.104)	(14.589)
Deudas financieras	(87.246)	(2.030.465)	(120.487)
Deudas diversas	(753)	(17.534)	(8.156)
Previsiones	(2.132)	(49.620)	(2.116)
	(44.134)	(1.027.137)	(69.825)

NOTA 10 - GARANTÍAS

CONAPROLE mantiene las siguientes garantías a favor de instituciones financieras de plaza:

a) Hipotecaria sobre las plantas industriales ubicadas en: Montevideo (Planta Nº 1 - Magallanes 1871), Tararíras (Planta Nº 5), Florida (Planta Nº 7), San Ramón (Planta Nº 9), San Carlos (Planta 10º) y Talleres Generales.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Conaprole
Creciendo juntos.

b) Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;

c) Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en San Ramón (Planta Nº 9); Rincón del Pino (Planta Nº 11), Isla de Gorriti (Planta Nº 13).

Las garantías constituidas por el préstamo obtenido de International Finance Corporation son:

a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: Cemesa S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta Nº 21), Isla de Gorriti (Planta Nº 13) , Higueritas (fracción 3), Planta Nº 16 (Mercedes), Planta Nº 11 (Rincón del Pino, 1ª hipoteca), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Conadis (Eduardo Carbajal 2869 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta Nº 8) .

b) Prendarias sobre:

- El equipamiento de la nueva planta de leche en polvo de Planta Nº 7 (Florida, 2da prenda), el equipamiento de Cemesa S.A. de Camino Colman, el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta Nº 8);
- Varias marcas propiedad de CONAPROLE;
- Las acciones de Conadis S.A. y Conapac S.A. propiedad de CONAPROLE.

c) Fianza solidaria: Productores de Leche S.A., Cemesa S.A., Cerealín S.A., Etinor S.A, CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representaçoes Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

NOTA 11 - HECHOS POSTERIORES

El 1 de setiembre de 2009 se realizó la primera emisión de Conahorro por un importe de US$ 6.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa de 4% anual. Esta emisión se enmarca en un programa de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US$ 100.000.000 en un plazo de 5 años, aprobado por el Banco Central del Uruguay en julio de 2009.

Con excepción de lo anterior, no se han producido con posterioridad al 31 de julio de 2009, otros hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación patrimonial, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de CONAPROLE.

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

CUADRO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2009
(miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación					Amortizaciones					Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados y reclasificación de la amortización acumulada	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Traslados y reclasificación de la amortización acumulada	Cargo del ejercicio	Al fin del ejercicio	
Bienes de uso en uso											
Inmuebles (Tierras)	84.356	1.717	(5.338)	1.768	82.543	-	-	-	-	-	82.543
Inmuebles (Mejoras)	866.523	26.936	(7.536)	69.451	955.374	75.751	-	(123.331)	67.362	19.752	935.592
Muebles y útiles	119.881	362	(66)	(115.837)	3.726	115.060	(34)	(115.637)	819	208	3.518
Equipos de Transporte	353.213	18.465	(1.867)	(316.742)	53.129	310.091	(1.807)	(317.886)	13.110	3.508	49.521
Maquinarias Industriales	2.011.547	28.306	(9.654)	459.699	2.489.898	182.675	(466)	(317.339)	190.868	62.738	2.427.160
Maquinas de oficina	363.376	3.965	(275)	(326.937)	40.129	321.471	(381)	(329.187)	10.815	2.848	37.311
Refrigeradores comerciales	28.701	668	(64)	(21.286)	8.019	20.476	(2)	(21.286)	1.080	258	7.751
Obras en curso	701.389	294.663	(3.312)	(973.214)	19.526	-	-	-	-	-	19.526
Importaciones en trámite	15.923	-	(15.923)	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	10	-	-	-	10	-	-	-	-	-	10
	4.544.139	375.082	(43.969)	(1.222.898)	3.652.354	1.025.534	(2.690)	(1.224.666)	291.054	89.332	3.563.033
Bienes de uso en préstamo											
Inmuebles (Tierras)	34.955	200	-	(1.768)	23.387	-	-	-	-	-	23.387
Inmuebles (Mejoras)	95.106	3.588	(5.264)	(13.271)	80.249	9.116	(656)	(13.271)	8.353	1.542	78.707
Muebles y útiles	5.545	-	(399)	(5.049)	457	4.768	(1)	(5.049)	374	92	365
Equipos de transporte	94.222	791	-	(93.931)	1.082	93.818	-	(93.931)	177	64	1.018
Maquinaria industrial	58.064	12.842	(6.313)	(4.303)	60.290	-	(269)	(4.303)	5.984	1.422	58.868
Maquinaria de oficina	382	-	-	(382)	-	382	-	(382)	-	-	-
Refrigeradores comerciales	154.182	201	(687)	(133.043)	20.653	130.618	(413)	(133.043)	3.771	933	19.720
	432.546	17.622	(12.363)	(251.747)	186.118	238.702	(1.329)	(249.979)	18.659	4.053	182.065
	4.976.685	392.704	(56.272)	(1.474.645)	3.838.472	1.264.236	(3.919)	(1.474.645)	307.713	93.375	3.745.097
Intangibles											
Patentes, marcas y licencias	33.995	-	(4.539)	-	29.456	-	-	-	-	-	29.456
	33.995	-	(4.539)	-	29.456	-	-	-	-	-	29.456
	5.010.680	392.704	(60.811)	(1.474.645)	3.867.928	1.264.236	(3.919)	(1.474.645)	307.713	93.375	3.774.553

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

CUADRO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2008
(miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación						Amortizaciones						Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Tasación Técnica (Nota 5.8)	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Traslados	Cargo del ejercicio	Tasación Técnica (Nota 5.8)	Al fin del ejercicio	
Bienes de uso en uso													
Inmuebles (Tierras)	82.069	-	-	(1.455)	(12.206)	68.406	-	-	-	-	-	-	68.406
Inmuebles (Mejoras)	689.258	10.088	(293)	-	23.285	702.338	20.114	-	(13)	41.712	(415)	61.398	640.940
Muebles y útiles	118.534	526	-	-	-	119.060	113.497	-	-	1.562	-	115.059	4.001
Equipos de Transporte	347.941	11.017	(5.745)	-	-	353.213	302.448	(4.057)	-	11.701	-	310.092	43.121
Maquinarias Industriales	1.539.921	106.745	(13.216)	-	(3.043)	1.630.407	26.501	(3.656)	13	125.844	(738)	148.064	1.482.343
Maquinas de oficina	365.789	6.603	(9.016)	-	-	363.376	319.958	(8.990)	-	10.502	-	321.470	41.906
Refrigeradores comerciales	27.306	3.499	(2.104)	-	-	28.701	20.004	(1.596)	-	2.067	-	20.475	8.226
Obras en curso	149.482	595.097	(43.190)	-	-	701.389	-	-	-	-	-	-	701.389
Importaciones en trámite	3.557	15.923	(3.557)	-	-	15.923	-	-	-	-	-	-	15.923
Otros	10	-	-	-	-	10	-	-	-	-	-	-	10
	3.303.867	749.498	(77.121)	(1.455)	8.034	3.982.823	802.522	(18.299)	-	193.388	(1.153)	976.558	3.006.265
Bienes de uso en préstamo													
Inmuebles (Tierras)	18.597	175	-	1.455	-	20.227	-	-	-	-	-	-	20.227
Inmuebles (Mejoras)	76.136	1.025	-	-	-	77.160	2.198	-	-	5.191	-	7.389	69.771
Muebles y útiles	5.545	-	-	-	-	5.545	4.431	-	-	337	-	4.768	777
Equipos de transporte	93.862	1.090	(720)	-	-	94.232	93.728	(38)	-	129	-	93.819	413
Maquinaria industrial	74.164	12.333	-	-	(39.426)	47.061	39.218	-	-	4.735	(43.953)	-	47.061
Maquinaria de oficina	382	-	-	-	-	382	369	-	-	13	-	382	-
Refrigeradores comerciales	157.134	761	(3.713)	-	-	154.182	125.276	(1.757)	-	7.098	-	130.617	23.565
	425.799	15.384	(4.433)	1.455	(39.426)	398.779	265.220	(1.795)	-	17.503	(43.953)	236.975	161.804
	3.729.666	764.882	(81.554)	-	(31.392)	4.381.602	1.067.842	(20.094)	-	210.891	(45.106)	1.213.533	3.168.069
Intangibles													
Patentes, marcas y licencias	35.751	-	(1.756)	-	-	33.995	-	-	-	-	-	-	33.995
	35.751	-	(1.756)	-	-	33.995	-	-	-	-	-	-	33.995
	3.765.417	764.882	(83.310)	-	(31.392)	4.415.597	1.067.842	(20.094)		210.891	(45.106)	1.213.533	3.202.064

INICIALADO PARA IDENTIFICACION
PRICEWATERHOUSECOOPERS

- ANEXO 5

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES
AL 31 DE ENERO DE 2010

CONTENIDO

Informe de revisión

Estados contables individuales
- Estado individual de situación patrimonial
- Estado individual de resultados
- Estado individual de evolución del patrimonio
- Estado individual de flujos de efectivo
- Notas a los estados contables individuales

Anexo - Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers Ltda.
Cerrito 461 – Piso 1
C.P. 11000
Montevideo - Uruguay
Teléfono: (598 2) 916 0463
Fax: (598 2) 916 3605 – 916 0653
www.pwc.com/uy

INFORME DE REVISION

A los Señores Directores de
Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

Introducción

1. Hemos efectuado una revisión de los estados contables individuales de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado individual de situación patrimonial al 31 de enero de 2010, y los correspondientes estados individuales de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, los cuales se incluyen adjuntos. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables individuales de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados contables individuales basados en la revisión que hemos efectuado.

Alcance de la revisión

2. Excepto por lo detallado en el párrafo 3, nuestra revisión fue realizada de acuerdo con la Norma Internacional sobre Trabajos de Revisión 2410 – Trabajos para revisar estados contables de períodos intermedios por parte de auditores independientes. Estas normas nos exigen planificar y ejecutar nuestra revisión para obtener una seguridad moderada que los estados contables estén exentos de errores significativos. Esta revisión se limita básicamente a realizar indagaciones con el personal de CONAPROLE y aplicar procedimientos analíticos sobre las informaciones contenidas en los estados contables y, por lo tanto, provee un grado de seguridad menor que un examen de auditoría. No hemos efectuado un examen de auditoría y, en consecuencia, no expresamos una opinión de auditoría.

© 2010 PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers Internacional Buenos Servicios Limitada, Shaw Fagel & Asociados, Shaw Fagel & Asociados Ltda. y PW Software Ltda. Todos los derechos reservados.
"PricewaterhouseCoopers" refiere a las firmas uruguayas de PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers Internacional Buenos Servicios Limitada, Shaw Fagel & Asociados, Shaw Fagel & Asociados Ltda. y PW Software Ltda., según requiera el contexto, o a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers o de cualquiera de sus miembros, cada una de las cuales es una entidad legal separada.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Bases para la calificación de la conclusión

3. Tal como se detalla en Notas 1.c, 3.h y 5.7 CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables individuales, no hemos recibido estados contables revisados o auditados al 31 de enero de 2010, ni hemos podido realizar procedimientos sobre los estados contables a dicha fecha de CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda., Leben Representaçaoes Comerciais Ltda., Conadis S.A., Conabia S.A. y Etinor S.A., empresas en las que se mantiene un saldo por inversión por $ miles 350, y con las que se mantienen créditos netos por $ miles 58.418 al 31 de enero de 2010 ($ miles 503 y $ miles 90.912 al 31 de julio de 2009, respectivamente). Las situaciones mencionadas anteriormente no nos permiten evaluar el importe contabilizado por estas inversiones, ni la recuperabilidad de los créditos netos mantenidos.

Conclusión calificada

4. En base a nuestra revisión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de la situación descripta en el párrafo 3, no han llegado a nuestra atención otros asuntos que nos hagan creer que los referidos estados contables individuales no presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial individual de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) al 31 de enero de 2010, los resultados individuales de sus operaciones y los flujos de efectivo individuales por el período de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay.

5. Con esta misma fecha hemos emitido nuestro Informe de revisión, con una calificación por igual motivo que la mencionada en el párrafo 3 de este informe, sobre los estados contables consolidados de CONAPROLE y sus subsidiarias al 31 de enero de 2010.

Montevideo, Uruguay
26 de marzo de 2010

RICHARD MOREIRA de la ROSA
CONTADOR PÚBLICO
SOCIO

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

Estado individual de situación patrimonial al 31 de enero de 2010
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	190.376	56.537
Inversiones	5.2	952.560	730.992
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	1.321.174	900.252
Otros	5.4 y 5.5	206.022	200.708
Bienes de cambio	5.6	1.372.308	1.610.504
Total del activo corriente		4.043.200	3.500.993
Activo no corriente			
Otros créditos	5.4 y 5.5	521	9.084
Bienes de cambio	5.6	83.154	187.081
Inversiones en otras empresas	5.7	270.604	278.496
Otras inversiones		4.881	4.815
Bienes de uso	5.8 y Anexo	3.070.807	3.895.372
Intangibles	Anexo	43.254	30.323
Total del activo no corriente		3.483.021	4.304.024
Total del activo		7.526.221	7.805.017
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	873.854	881.438
Financieras	5.10	913.606	700.051
Diversas	5.11	528.006	525.552
Previsiones	5.12	150.464	158.805
Total del pasivo corriente		2.466.032	2.265.845
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	1.005.069	1.352.170
Diversas	5.11	1.022	12.264
Previsiones	5.12	79.163	75.864
Total del pasivo no corriente		1.156.270	1.440.298
Total del pasivo		3.622.311	3.726.346
Patrimonio	5.13		
Aportes			
Capital		36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar		520.724	476.549
Ajustes al patrimonio		1.014.581	1.548.945
Ganancias retenidas			
Reservas		710.872	864.042
Resultado por conversión		(30.563)	(44.392)
Resultados acumulados		1.338.044	1.323.006
Resultado del período/ejercicio		314.300	133.998
Total del patrimonio		3.903.910	4.138.671
Total del pasivo y patrimonio		7.526.221	7.865.017

El anexo y notas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

Estado individual de resultados
Semestre finalizado el 31 de enero de 2010
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de enero de 2010	31 de enero de 2009
Ingresos operativos			
De exterior	8	2.803.383	2.287.269
Locales	8	2.736.002	2.660.532
Descuentos y bonificaciones		(296.713)	(267.584)
Ingresos operativos netos		5.242.672	4.680.217
Costo de los bienes vendidos y de los servicios	6.1 y 8	(4.380.252)	(3.753.935)
Resultado bruto		862.420	926.276
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(611.221)	(582.517)
Resultados diversos	6.2 y 8	(100.258)	(6.810)
Resultados financieros	6.3	163.425	(372.474)
Resultado del período		314.366	(36.525)

El anexo y notas 1 a **11** que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

2

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(Conaprole)

Estado individual de evolución del patrimonio
del período finalizado al 31 de enero de 2010
(miles de pesos uruguayos)

	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldos al 31 de julio de 2008						
Aportes						
Partes sociales	36.075					[illegible]
Aportes de productores		402.167				[illegible]
Ganancias retenidas						
Reserva legal				15.634		[illegible]
Reservas libres				[illegible]		[illegible]
Resultados no asignados					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Modificaciones a los saldos iniciales (Nota 2.10)			17.350		15.715	33.065
Saldos iniciales modificados	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Aportes de productores		42.841	2.076			[illegible]
Ajuste de valor saldo de productores			[illegible]			[illegible]
Distribución de utilidades				[illegible]	[illegible]	[illegible]
Resultado del período 01.08.08 al 31.01.09					[illegible]	[illegible]
Resultado por conversión					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
		[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Saldos al 31 de enero de 2009						
Aportes						
Partes sociales	[illegible]					[illegible]
Aportes de productores		[illegible]				[illegible]
Ganancias retenidas						
Reserva legal				[illegible]		[illegible]
Reservas libres				[illegible]		[illegible]
Resultado por conversión					[illegible]	[illegible]
Resultados no asignados					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Aportes de productores		[illegible]	[illegible]			[illegible]
Ajuste de valor saldo de productores			[illegible]			[illegible]
Resultado del período 01.02.09 al 31.07.09					[illegible]	[illegible]
Resultado por conversión					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
		[illegible]	[illegible]		[illegible]	[illegible]
Saldos al 31 de julio de 2009						
Aportes						
Partes sociales	[illegible]					[illegible]
Aportes de productores		[illegible]				[illegible]
Ganancias retenidas						
Reserva legal				[illegible]		[illegible]
Reservas libres				[illegible]		[illegible]
Resultado por conversión					[illegible]	[illegible]
Resultados no asignados					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Aportes de productores		[illegible]	[illegible]			[illegible]
Ajuste de valor saldo de productores			1.592			1.592
Distribución de utilidades				[illegible]	[illegible]	[illegible]
Resultado del período 01.08.09 al 31.01.10					[illegible]	[illegible]
Resultado por conversión					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
		[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Saldos al 31 de enero de 2010						
Aportes						
Partes sociales	[illegible]					[illegible]
Aportes de productores		[illegible]				[illegible]
Ganancias retenidas						
Reserva legal				[illegible]		[illegible]
Reservas libres				[illegible]		[illegible]
Resultado por conversión					[illegible]	[illegible]
Resultados no asignados					[illegible]	[illegible]
Reexpresiones contables			[illegible]			[illegible]
	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

El anexo y notas 1 a 11 que se adjuntan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

3

Conaprole
Creciendo juntos.

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

Estado individual de flujos de efectivo
Ejercicio finalizado el 31 de enero de 2010
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de enero de 2010	31 de enero de 2009
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del período	314.366	(36.525)
Ajustes:		
Amortizaciones de bienes de uso	169.402	101.981
Intereses perdidos devengados	94.807	69.618
Previsión créditos y beneficios previsionales	9.252	1.425
Previsión reembolsos	293	14.290
Previsión litigios	5.736	14.186
Desguace de maquinaria	14.695	-
Recupero/(Deterioro) en inmuebles	(12.930)	4.290
Tasación técnica de bienes de uso	143.648	(66.435)
Resultado por venta de bienes de uso	(278)	(1.221)
Previsión para deudores incobrables	(26.712)	3.311
Previsión por obsolescencia de bienes de cambio	(61.280)	129.348
Resultado por inversión en otras empresas	(19.647)	90.975
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	(396.087)	207.131
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	**167.347**	**883.374**
Créditos por ventas	(403.043)	(395.775)
Otros créditos	8.479	(26.581)
Bienes de cambio	373.900	(427.053)
Deudas comerciales	5.565	72.804
Deudas diversas	45.844	104.036
Previsiones	(29.370)	(33.993)
Efectivo proveniente de operaciones	**169.862**	**176.627**
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Adquisiciones de bienes de uso	(57.991)	(205.664)
Ingresos por venta de bienes de uso	511	2.736
Efectivo aplicado a inversiones	**(57.480)**	**(203.128)**
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Distribución de utilidades	(126.603)	(188.991)
Intereses pagados	(45.025)	(37.434)
Aportes de socios	44.714	45.917
Deudas financieras	310.879	(114.550)
Efectivo proveniente de /(aplicado a) financiamiento	**181.965**	**(295.058)**
Variación neta del efectivo	**313.347**	**(321.559)**
Efectivo al inicio del período	**789.528**	**1.059.334**
Efectivo al fin del período (Nota 3.q)	**1.102.875**	**737.775**

El anexo y notas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES
POR EL SEMESTRE FINALIZADO EL 31 DE ENERO DE 2010
(miles de pesos uruguayos)

NOTA 1- INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE LA EMPRESA

a. Naturaleza jurídica

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), fue creada por la Ley Nº 9.526 del 14 de diciembre de 1935 y el Decreto respectivo del 9 de julio de 1941, para cuyos efectos se estableció la expropiación de las siguientes empresas:

- Cooperativa de Lecherías S.A.,
- Lechería Central Uruguaya Kasdorf S.A.,
- Mercado Cooperativo S.A.,
- La Palma S.A.,
- La Nena,
- Alianza de Tamberos y Lecheros de la Unión.

La actividad de CONAPROLE está regulada por distintas leyes y decretos entre los cuales se destacan:

- Ley Nº 17.243 (de Urgencia) del 6 de julio de 2000 que introdujo variantes respecto a la constitución del Directorio y a la obligatoriedad de cumplir con las normas de información, publicidad y control exigidas a las sociedades anónimas abiertas previstas por la Ley Nº 16.060.

- Ley Nº 17.292 (de Urgencia) de 29 de enero de 2001 que estableció que el control interno debe ser ejercido por una Comisión Fiscal y que el destino de las utilidades será dispuesto por las autoridades de CONAPROLE.

Tiene constituido domicilio legal en Magallanes 1871 (Montevideo – Uruguay). La actividad industrial se realiza en ocho plantas sitas en diferentes departamentos del país.

b. Actividad principal

La actividad principal de CONAPROLE, de acuerdo con las mencionadas normas, era la de asegurar el abastecimiento de leche para el consumo de la población de Montevideo. Dicha actividad se ha ido ampliando con la producción de derivados de la leche tales como leche en polvo, manteca, quesos, cremas heladas y otros, con un importante volumen de bienes exportables.

Creciendo juntos.

Como actividades conexas, CONAPROLE brinda apoyo a sus productores en servicios agronómicos, intervención para el desarrollo de la electrificación rural y otros.

c. Participación en otras empresas

Al 31 de enero de 2010 y 31 de julio de 2009 CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

Empresa	% participación
Subsidiarias	
Cemesa S.A.	100%
Cerealin S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda	99,478%
Leben Representações Comerciais Ltda.	99,99%
Elinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A.	100%
Empresas bajo control común	
Conapac S.A.	50%
Otras	
Sanprole S.A.	10%
Conablia S.A.	50%

Cemesa S.A. es una sociedad anónima dedicada a la distribución y comercialización de cremas heladas elaboradas por CONAPROLE. En forma conexa, la empresa distribuye papas congeladas prefritas marca Eurofreez.

Cerealin S.A. es una sociedad anónima dedicada al procesamiento y comercialización en el mercado exterior de leche larga vida y a la prestación de servicios de envasado de determinados productos de terceros.

Conadis S.A. es una sociedad anónima creada a efectos de realizar la recepción y lavado de envases, expedición a distribuidores de Montevideo de algunos productos de CONAPROLE y actividades de desecho de productos devueltos. Actualmente se encuentra sin actividad.

CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda. y Leben Representações Comerciais Ltda. son empresas en el exterior creadas a efectos de realizar la distribución de productos CONAPROLE en Argentina y Brasil.

Elinor S.A. es una sociedad anónima adquirida para realizar la compra y recría de vaquillonas. Actualmente se encuentra sin actividad.

INICIADO A LOS EFECTOS DE SU IDENTIFICACIÓN

6

Productores de Leche S.A. (PROLESA) se dedica al suministro de insumos agropecuarios y otros suministros a los productores remitentes de CONAPROLE, mediante la compra en plaza o importación de los mismos.

Conapac S.A. es una sociedad anónima dedicada al suministro de polietileno para el envasado de la leche y demás productos y, en general, dar satisfacción, en forma prioritaria, a las necesidades de abastecimiento de envases de sus accionistas (CONAPROLE y Perfect Pack S.A). Adicionalmente, comercializa bolsas de diferentes tipos con clientes de plaza, exporta una variedad de films y recicla bolsas de leches de CONAPROLE según un convenio con intendencias del país.

La inversión en Bemprole S.A. surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1995 con la empresa Bongrain de Francia a efectos de construir una planta para producir quesos exportables, con aportes igualitarios entre ambas empresas. El acuerdo fue modificado el 20 de octubre de 2000, fecha en la cual CONAPROLE pasó a participar con el 10% del capital de esa sociedad.

La inversión en Conabia S.A. surge de un acuerdo suscrito en diciembre de 2002 con la empresa Glanbia Foods b.v. (una de las principales empresas lácteas internacionales especializada en quesos y productos funcionales de nutrición con base en Irlanda) a efectos de desarrollar ventas de ingredientes lácteos en los mercados de Latinoamérica y África y promover la transferencia de tecnología entre los socios, con aportes igualitarios entre ambas empresas. A partir del 30 de mayo de 2008 dicha empresa se encuentra sin actividad.

NOTA 2 - ESTADOS CONTABLES

Los presentes estados contables individuales son elaborados a efectos de presentación a instituciones prestadoras de fondos de CONAPROLE y organismos reguladores (Banco Central del Uruguay). Los mismos han sido aprobados para su emisión con fecha 26 de marzo de 2010

NOTA 3 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Los presentes estados contables han sido preparados de acuerdo con las disposiciones establecidas en el Decreto 266/07, Decreto 538/09 y Decreto 99/09 que son de aplicación obligatoria para los ejercicios económicos iniciados a partir del 1 de enero de 2009. El Decreto 266/07 requiere la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes y traducidas al idioma español al 31 de julio de 2007, publicadas por la Auditoría Interna de la Nación, y las normas de presentación contenidas en el Decreto 103/91 y en el Decreto 37/10.

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN

7

Las normas contables adecuadas en el Uruguay, difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera, básicamente en lo siguiente:

- Las normas contables adecuadas en el Uruguay prescriben un formato específico de presentación de los estados contables;

- El ajuste integral por inflación constituye una política obligatoria en la aplicación de las normas contables adecuadas en el Uruguay.

- Según normas contables adecuadas en Uruguay (Decreto 538/09 del 30 de noviembre de 2009) en los estados contables individuales las inversiones en entidades controladas, entidades controladas en forma conjunta y entidades bajo influencia significativa deben ser valuadas bajo la aplicación del método de la participación y no bajo el método del costo o valor razonable.

Para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009, las normas contables adecuadas en Uruguay requieren la realización de ajuste integral por inflación considerando la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC), y la preparación de estados contables consolidados e individuales. En consecuencia y en cumplimiento con las normas contables adecuadas en Uruguay CONAPROLE emite estados contables consolidados concomitantemente a la emisión de los presentes estados contables individuales.

Salvo por lo expresado en Nota 3.h, las políticas contables significativas que han sido adoptadas para la elaboración de estos estados contables han sido aplicadas en forma consistente con el ejercicio anterior, y se detallan a continuación:

a. Criterios generales de valuación

Salvo por lo expresado más adelante en relación a bienes de cambio y bienes de uso (Notas 3.d y 3.e), los estados contables individuales han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, salvo por lo expresado, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

FIRMADO PARA IDENTIFICACIÓN

b. Reexpresión por inflación

Los estados contables individuales de CONAPROLE se preparan y presentan en pesos uruguayos. Los saldos en pesos uruguayos para el período finalizado el 31 de enero de 2010, son corregidos por el Índice de Precios al Consumo (IPC) el cual muestra una variación acumulativa del 2,9% entre el inicio del ejercicio y el 31 de enero de 2010. Los saldos en pesos uruguayos para los períodos finalizados el 31 de enero de 2009 y el 31 de julio de 2009, fueron corregidos por el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN) hasta julio de 2009 y luego por el Índice de Precios al consumo (IPC) hasta enero de 2010. Lo anterior se realiza para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional, de acuerdo con los lineamientos establecidos en la NIC 29- Estados Contables en Economías Hiperinflacionarias. Esta metodología no es aplicada a los bienes de cambio y bienes de uso, para los cuales se utilizan los criterios detallados en Nota 3.d y 3.e respectivamente.

Exposición e información comparativa

Los saldos iniciales en el Estado de evolución del patrimonio y en el Cuadro de bienes de uso, intangibles y amortizaciones surgen de la directa reexpresión de los saldos finales al cierre del ejercicio anterior en base a la variación en el ejercicio considerado de índice antes referido, excepto por lo expresado en bienes de uso (véase Nota 5.6).

Los importes correspondientes a Capital, Aportes y compromisos a capitalizar y Reservas coinciden con los valores establecidos en los libros legales de CONAPROLE en que se recogen las decisiones de los órganos volitivos de la misma que afectan a dichos rubros.

En Ajustes al patrimonio al 31 de julio de 2009, se encuentra además comprendido el importe correspondiente al incremento de valores de edificios y maquinarias por $ 532.688 derivado de la valuación técnica realizada según se detalla en Nota 5.8.

En la Nota 5.13 se informa la distribución del saldo de Ajustes al patrimonio según corresponda a aportes de capital y a modificaciones de activos derivados de valuaciones técnicas.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus respectivas notas explicativas y anexos se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de enero de 2010.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

c. Moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera al cierre son valuados al tipo de cambio de cierre del período/ejercicio.

	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
Moneda	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Dólares	19,600	23,273
Euros	27,21	33,19
Reales	10,37	11,92
Unidades Indexadas	2,01	1,95

Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del período/ejercicio se resumen en Nota 9. Las diferencias de cambio han sido imputadas al rubro correspondiente en el capítulo Resultados financieros del Estado de resultados.

d. Bienes de cambio

Los bienes de cambio se valúan de acuerdo a los siguientes criterios:

- Los productos terminados, los productos en proceso, las principales materias primas, los materiales y suministros y los envases se valúan al menor entre el costo estándar, el cual se aproxima al costo corriente, y el valor neto de realización.
- Los restantes bienes de cambio se encuentran valuados al menor entre el costo promedio ponderado y el valor neto de realización.

Los costos estándar se revisan en forma regular y si corresponde se procede a su actualización.

Toda variación entre el costo estándar y el costo real de los productos se asigna al resultado del ejercicio, quedando incluida en el Costo de los bienes vendidos.

El valor neto de realización es el precio de venta estimado en el curso normal de los negocios, menos los respectivos gastos variables de venta.

El efecto del ajuste a valor neto de realización se expone en el rubro Previsión por desvalorización, el cual fue calculado en función de la rotación histórica de productos terminados, insumos, materiales y suministros.

[illegible]

e. **Bienes de uso**

CONAPROLE tiene como política de valuación la tasación para terrenos, edificios y maquinarias. Los mismos se presentan a su valor revaluado, menos las depreciaciones acumuladas. Al cierre del período se evalúa la existencia de cambios en dichos valores revaluados y en caso de no presentarse cambios, los valores determinados en dólares estadounidenses se presentan a la cotización de cierre.

Los incrementos en el valor contable provenientes de las revaluaciones se acreditan al rubro patrimonial Ajustes al patrimonio. Las disminuciones compensatorias de incrementos anteriores en el mismo bien se deducen de esta cuenta patrimonial y cualquier otra disminución se contabiliza con cargo a resultados.

Los restantes bienes de uso se presentan a costo histórico reexpresado, capitalizando costos financieros en aquellos casos en que se refiera a activos calificables. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y a ponerlos en condiciones para su utilización. Los costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren.

A los bienes de uso en préstamo, les son aplicados los mismos criterios que a los bienes de uso propio.

Las amortizaciones se calculan linealmente a partir del mes siguiente al de su incorporación, de acuerdo a los siguientes porcentajes anuales:

· Muebles y útiles	20% (5 años)
· Equipos de transporte	20% (5 años)
· Refrigeradores comerciales	33% (3 años)
· Máquinas de oficina	33% a 10% (3 a 10 años)

Los años de vida útil definidos en la tasación para edificios y maquinaria son los siguientes:

· Edificios	5 a 50 años
· Maquinarias industriales	1 a 25 años

Las vidas útiles se revisan, si fuera necesario, en cada cierre de ejercicio.

f. **Activos intangibles**

Las marcas, activo intangible con vida útil indefinida, se encuentran valuadas al costo histórico menos la pérdida por deterioro, según lo indicado en Nota 3.g.

En los estados contables se encuentran reconocidas aquellas marcas adquiridas de las que se espera obtener beneficios económicos futuros.

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

g. Deterioro en el valor de los activos

Los bienes de uso y otros activos de largo plazo con vida útil definida se someten a pruebas por deterioro de valor cada vez que ocurran hechos o cambios en las circunstancias que indiquen que su valor en libros pueda no ser recuperable. Cuando el valor en libros de un activo excede su valor recuperable, se reconoce una pérdida por deterioro de valor.
El valor recuperable es el mayor entre su valor razonable, menos los costos de realización y su valor de uso.

Los intangibles de vida útil indefinida se someten a pruebas por deterioro de valor semestralmente o en cualquier momento en el que exista un indicio de que el activo pueda haber deteriorado su valor.

h. Inversiones en otras empresas

Las inversiones en Ltinor S.A., Bonprole S.A. y Conabla S.A. se encuentran valuadas al costo original de las mismas menos una pérdida por deterioro, cuando corresponda. El resto de las inversiones en otras empresas se encuentran valuadas por el método de la participación, en aplicación del Decreto 538/09 del 30 de noviembre de 2009, sin contemplar el efecto de los resultados no realizados en transacciones entre CONAPROLE y dichas empresas.

Para aquellas inversiones en empresas que son contabilizadas bajo el método de la participación, y los pasivos de la misma superan sus activos, el valor reconocido por esta inversión se reduce a cero, y la pérdida acumulada remanente se expone deducida de los créditos mantenidos con la misma

La aplicación de los cambios en la normativa en cuanto a la contabilización de las inversiones en subsidiarias y empresas bajo control común implicó discontinuar la contabilización de dichas inversiones a costo histórico menos un previsión por deterioro en caso de corresponder y contabilizarlas al método de la participación. La aplicación de dicho cambio de política contable se aplicó retroactivamente generando un aumento del patrimonio al 31 de julio de 2008 por miles de $ 33.065, originado en la diferencia entre el valor patrimonial proporcional y valor previamente contabilizado de las inversiones. Dicho aumento se muestra en Modificaciones al saldo inicial del Estado de evolución del patrimonio.

Las cifras comparativas del período anterior han sido reformuladas para reflejar estos cambios.

INICIADO PARA IDENTIFICACIÓN

12

i. Créditos por ventas y otros créditos

Los créditos por ventas y otros créditos se expresan a su valor nominal ajustado por previsiones correspondientes a la irrecuperabilidad estimada. El cargo de la previsión se reconoce en el estado de resultados.

j. Inversiones

Corresponden a las inversiones adquiridas para su venta en el corto plazo y se valúan a su valor razonable. Toda variación en su valor razonable se lleva en cuentas de resultados.

k. Cuentas a pagar

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

l. Pasivo financiero

Pasivo financiero y sobregiros con intereses se registran por el monto recibido neto de los costos directos de emisión. Los cargos financieros, inclusive las primas pagaderas al momento de la liquidación o reembolso, y costos directos de emisión son contabilizacos en base a lo devengado en los resultados utilizando el método de interés efectivo y se suman al valor en libros del instrumento en la medida que no se liquiden en el período en que surgen. Los cargos financieros de los préstamos incurridos para la construcción de activos calificables se capitalizan

m. Instrumentos derivados

Los instrumentos financieros derivados son inicialmente expresados al valor razonable en la fecha de contrato, y son expresados al valor razonable en las fechas de presentación de estados contables subsiguientes.

Los cambios en el valor razonable de los instrumentos financieros derivados son reconocidos como resultado a medida que se incurren.

n. Beneficios al personal

Las obligaciones generadas por los beneficios al personal, de carácter legal o voluntario, se reconocen en cuentas de pasivo con cargo a pérdidas en el ejercicio en que se devengan.

Las obligaciones por beneficios de largo plazo se determinan como el valor presente de los desembolsos futuros comprometidos.

ñ. Previsiones

Las previsiones son reconocidas cuando CONAPROLE tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, y es probable que se le requiera a CONAPROLE que cancele dicha obligación. Las previsiones son determinadas como la mejor estimación hecha por CONAPROLE sobre el desembolso en que se incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es material.

o. Definición de capital a mantener

Se ha considerado resultado del período/ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al inicio y al fin del período/ejercicio, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital, retiro de utilidades y otros conceptos imputados al patrimonio. A efectos de la determinación de resultado del período/ejercicio, todos los importes involucrados en la variación del patrimonio se expresan en términos de moneda nacional al 31 de enero de 20[illegible]0.

p. Determinación del beneficio

Las ventas de mercaderías se reconocen cuando se entregan las mercaderías y se transfieren todos los riesgos y beneficios inherentes a las mismas.

Los ingresos han sido computados en base al precio de venta de las mercaderías y productos terminados efectivamente entregados a terceros durante el período considerado y de los servicios prestados durante el mismo. El costo de ventas representa los importes que CONAPROLE ha pagado o comprometido pagar para adquirir o producir dichas mercaderías, productos y servicios. Los gastos de administración y ventas y los resultados financieros susceptibles de ser imputados a períodos han sido computados siguiendo dicho criterio.

Los ingresos provenientes de resultados financieros fueron imputados sobre la base del devengamiento en el ejercicio considerado, teniendo en cuenta la tasa de interés aplicable en cada caso.

q. Efectivo y equivalentes

A efectos de la elaboración del Estado de flujos de efectivo se ha considerado como efectivo las disponibilidades y las inversiones temporarias.

INICIADO A EFECTOS DE IDENTIFICACIÓN

[illegible]

14

r. **Uso de estimaciones contables**

La preparación de estados contables a una fecha determinada requiere que la Dirección de CONAPROLE realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los activos y pasivos registrados y los activos y pasivos contingentes revelados a la fecha de emisión de los presentes estados contables, como así también los ingresos y egresos registrados en el ejercicio.

s. **Información por segmentos**

Los activos y operaciones de CONAPROLE se encuentran sujetos a riesgos y retornos similares por lo cual no se presenta información discriminada por segmentos de negocios.

NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

4.1 Factores de riesgo financiero

La administración del riesgo es ejecutada, mediante la planificación permanente, por la Gerencia y la Dirección, quienes aprueban las políticas generales para administración del riesgo, y de áreas específicas tales como riesgo de cotización cambiaria, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito, utilización de instrumentos financieros derivados y no derivados, y para la inversión de los excedentes de liquidez.

a. **Riesgo de precios**

CONAPROLE se encuentra parcialmente expuesta al riesgo de precio de sus productos exportados en la medida que son commodities cuyos precios de venta están pautados por el mercado internacional, por lo que variaciones en los mismos pueden impactar en la rentabilidad.

En el mercado local el precio de venta de la leche pasteurizada es fijado semestralmente por el Poder Ejecutivo.

b. **Riesgo de crédito**

Los principales activos financieros de CONAPROLE lo constituyen saldos bancarios y efectivo, cuentas a cobrar y otros. Se trata de bancos con una alta calificación del riesgo crediticio otorgada por los organismos internacionales de calificación

CONAPROLE no acumula una concentración significativa del riesgo crediticio, y su exposición se encuentra distribuida a lo largo de varias contrapartes y clientes. Los saldos de clientes mayores al 4% del total de créditos (4 al 31 de enero de 2010 y 3 al 31 de julio de 2009), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
Deudor	$	%	$	%
Clientes del exterior	375.346	30%	154.474	18%
Otros deudores menores al 4%	891.015	70%	693.018	82%
	1.266.361	100%	847.492	100%

c. Riesgo de liquidez

CONAPROLE tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos disponibles e inversiones negociables, y la disponibilidad de fondeo mediante un monto adecuado de facilidades de crédito para cubrir sus necesidades exigibles de fondos.

d. Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja

Las tasas de interés de las deudas de CONAPROLE están básicamente basadas en la tasa Libor y las inversiones a tasa fija.

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos a tasa variable Libor 3 meses	125.777	533.922	152.234	715.053
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	192.402	551.167	265.006	609.627
Préstamos a tasa fija	595.429	-	320.814	27.490
Inversiones temporarias a tasa fija	(952.500)		(730.992)	-
	(30.892)	1.085.089	7.062	1.352.170

El 10 de abril de 2008 se firmó un contrato de Rate Cap Transaction con Citibank NA New York con vigencia desde el 15 de mayo de 2009 hasta el 15 de febrero de 2017. En el mismo se establece que si la tasa Libor supera el 5,5%, a CONAPROLE le corresponde cobrar el diferencial entre la tasa Libor al inicio del trimestre y el 5,5%, aplicado sobre un determinado valor nocional definido en el contrato.

INICIALADO [illegible]

16

e. Riesgo cambiario

CONAPROLE opera a nivel internacional primordialmente en dólares estadounidenses, mientras que en el mercado local, las compras y ventas son básicamente liquidadas en pesos. De acuerdo a la estructura de ingresos, CONAPROLE efectúa proyecciones de las principales variables que determinan el resultado económico - financiero, en función de las cuales se toman las correspondientes decisiones, por lo que cambios en dichas variables no afectarían significativamente las utilidades de CONAPROLE. En ciertos casos realiza contratos a futuro de moneda extranjera para cubrir posibles fluctuaciones de esa moneda. En Nota 9 se resumen los saldos activos y pasivos en moneda extranjera.

4.2 Contabilización de los instrumentos financieros derivados y actividades de cobertura

Inicialmente los derivados financieros se reconocen a su valor razonable en la fecha del respectivo contrato, para posteriormente efectuar su remedición al valor razonable a la fecha de cierre de ejercicio. Las variaciones en el valor razonable se reconocen en cuentas de resultados.

4.3 Estimaciones de valor razonable

El valor razonable de los instrumentos financieros transados en mercados activos se basa en los precios de cotización en el mercado al cierre del ejercicio.

NOTA 5 - INFORMACIÓN REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

5.1 Disponibilidades

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Bancos	148.440	56.738
Cajas	1.936	1.799
	150.376	58.537

Las disponibilidades comprenden el efectivo, así como las cajas de ahorro y cuentas corrientes. El valor en libros de estos activos se aproxima a su valor razonable.

17

Conaprole
Creciendo juntos.

5.2 Inversiones

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Inversiones Temporarias en dólares	576.436	583.411
Inversiones Temporarias en moneda nacional	361.085	135.714
Intereses a cobrar	14.979	11.867
	952.500	730.992

Inversiones Temporarias en dólares

Semestre finalizado el 31 de enero de 2010

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados. También incluyen un depósito a plazo fijo en el Citibank.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados.

Inversiones temporarias en moneda nacional

Semestre finalizado el 31 de enero de 2010

Corresponde a letras de regulación monetaria y certificados de depósito en el Citibank y HSBC.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponden a depósitos a plazo fijo en el Citibank y en BBVA, y letras de regulación monetaria en custodia en el BBVA y HSBC.

5.3 Créditos por ventas

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Créditos por exportación	686.013	464.322
Partes relacionadas (Nota 8)	183.091	184.685
Créditos simples por ventas plazo	225.637	214.817
Créditos documentados	231.565	105.863
Cartas de crédito	153.146	62.490
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(86.278)	(131.925)
	1.301.174	900.262

Partes relacionadas

Refleja los saldos por ventas de bienes a cobrar a subsidiarias locales y en el exterior, u otras empresas donde se mantienen inversiones. Los saldos en las subsidiarias del exterior se han previsionado por la cuota parte negativa del valor patrimonial al cierre de estas inversiones.

5.4 Otros créditos

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Depósitos en garantía	-	-	94	-
Remitentes de leche (Nota 8)	67.082	-	26.517	-
Partes relacionadas (Nota 8)	38.861	-	30.467	5.843
Devolución de impuestos indirectos	86.577	-	160.983	-
Anticipos a proveedores	11.407	-	15.649	-
Créditos ajenos al giro	9.753	-	18.929	-
Adelantos al personal	2.062	467	2.420	483
Diversos	13.099	54	22.868	2.958
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(22.019)	-	(26.219)	-
	206.822	521	255.708	9.084

Remitentes de leche

Semestre finalizado el 31 de enero de 2010

Incluye montos de $ 58.146 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio Nº 78.823, Nº 78.915, Nº 78.957 y Nº 79.061, cuyo destino final será resuelto en la Asamblea anual.

Creciendo juntos.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Corresponde a los saldos deudores por liquidaciones de remisiones de leche y a saldos por ventas de insumos y otros conceptos.

5.5 Previsión para deudores incobrables

En función de los plazos normales de comercialización, la estimación de la previsión para deudores incobrables se ha efectuado considerando las partidas a cobrar con una antigüedad mayor a 90 días en el caso de deudores locales y 60 días para deudores del exterior y con más de 30 días de vencidos en ambos casos, con excepción de los saldos de remitentes, en cuyo caso se aplican los siguientes porcentajes:

	%
Remitentes cuyo saldo con relación a la remesa de leche mensual es:	
· Menor o igual que 2	10
· Mayor que 2 y menor que 5	25
· Mayor o igual que 5	50

A continuación se detalla la evolución de la previsión para deudores incobrables de créditos por ventas y otros créditos:

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de enero de 2010
Previsión para deudores incobrables	158.144	(21.135)	(26.712)	110.297
	158.144	(21.135)	(26.712)	110.297

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión para deudores incobrables	89.499	(46.065)	114.710	158.144
	89.499	(46.065)	114.710	158.144

5.6 Bienes de cambio

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.180.032	18.218	1.376.664	106 874
Productos en proceso	113.424	-	130.658	-
Material de envasado	77.175	15.016	79.262	21.192
Materiales y suministros	70.698	122.829	86.108	134 605
Materias primas	49.810	4.788	57.563	4 736
Importaciones en trámite	6.269		15.534	-
Mercadería de reventa	8.043	-	24.496	-
Envases retornables	-	40 236		45.872
Previsión por desvalorizacion	(133.123)	(108.735)	(167.841)	(125 297)
	1.372.328	93.154	1 610.504	187.901

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos/ (Decrementos)	Saldo a. 31 de enero de 2010
Previsión por desvalorización	293 138		(51,280)	241.858
	293.138	-	(51,280)	241.858

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos/ (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión por desvalorizacion	228 366	-	64.772	293.138
	228 366	-	64.772	293.138

21

5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Subsidiarias		
Productores de Leche S.A.	103.950	103.360
Cerealin S.A.	33.414	33.832
Conaprole S.A.	-	-
CONAPROLE Argentina S.A.	229	382
Cemesa S.A.	6.667	4.802
Etinor S.A.	70	70
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	-	-
Leben Representações Comerciais Ltda.	-	-
Empresas bajo control común		
Conalisa S.A.	28.839	36.614
Otras		
Bonprole S.A.	97.384	97.384
Conadia S.A.	51	51
	270.604	276.495

5.8 Bienes de uso

Tasación de terrenos, inmuebles y maquinarias

Al fin del ejercicio cerrado el 31 de julio de 2002, CONAPROLE decidió efectuar una tasación técnica de sus Inmuebles y Maquinarias en el entendido de que los valores contables no reflejaban las condiciones de dichos bienes en aquel momento. Asimismo, producto de dicha tasación las vidas útiles de las maquinarias fueron modificadas de acuerdo con la mejor estimación del rendimiento de las mismas. Dicha tasación fue efectuada por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos para el caso de la maquinaria.

En los ejercicios subsiguientes y hasta el 31 de julio de 2006, teniendo en consideración la disparidad con la que evolucionaron diversos índices económicos, fundamentalmente la devaluación y el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales, CONAPROLE decidió actualizar a fin de cada ejercicio la tasación técnica correspondiente. Dichas actualizaciones fueron realizadas en cada período por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos. Los resultados de dichas actualizaciones fueron imputados a Ajustes al patrimonio

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2007, CONAPROLE decidió efectuar una tasación técnica que incluyó a las clases tasadas en el año 2002 y a los terrenos.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008, CONAPROLE tasó la maquinaria en préstamo en Conadis, Cerealin y Cemesa. Asimismo se procedió a revisar el valor de los terrenos y edificios de planta 1 y 2. Dicha tasación fue efectuada por un tasador idóneo e independiente

Al 31 de enero de 2010 y 31 de julio de 2009, Conaprole solicitó al tasador independiente una confirmación sobre el mantenimiento de los valores determinados en la tasación anterior.

En el Cuadro de Bienes de uso, intangibles y amortizaciones los saldos iniciales de Terrenos, Inmuebles y Maquinarias se han reexpresado por la variación de la devaluación y no por la variación del Índice de Precios al Consumo, éste último índice el fue utilizado para reexpresar el valor de los bienes de uso en el Estado de Situación Patrimonial y anexo del período anterior

Activación de costos financieros

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

Previo a su tasación, CONAPROLE activó intereses y diferencias de cambio generados por el préstamo relacionado con la obra Complejo Industrial Villa Rodríguez. El efecto de dicha activación fue un incremento en bienes de uso de miles de $ 97.659.

5.9 Deudas comerciales

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Productores remitentes (Nota 8)	392.817	295.228
Proveedores de plaza	335.775	353.008
Proveedores por importaciones	90.893	134.223
Partes relacionadas (Nota 8)	34.368	38.342
Anticipos recibidos de clientes	6.505	19.441
Documentos a pagar	13.596	21.196
	873.954	861.438

Semestre finalizado el 31 de enero de 2010

En Productores remitentes se incluye un saldo por miles de $ 3.526 (miles de $ 2.904 al 31 de julio de 2009) correspondiente a dinero recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo en el marco de los préstamos a productores

INICIALADO PARA IDENTIFICACIÓN

23

5.10 Deudas financieras

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos bancarios	809.203	839.036	592.943	1.098.586
Intereses a vencer bancarios	(26.693)	(81.104)	(43.116)	(116.789)
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	80.783	250.923	141.134	277.081
Obligaciones negociables	283.713	77.784	49.939	99.959
Intereses a vencer no bancarios	(7.398)	(1.462)	(2.846)	(3.667)
	913.608	1.085.089	738.054	1.352.170

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de enero de 2010			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamos para financiación de exportaciones	377.527	-	-	377.527
International Finance Corporation	-	113.253	515.783	629.036
Obligaciones negociables	217.901	30.411	76.322	332.637
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	80.783	-	250.923	331.706
Otros préstamos		80.730	242.061	327.791
	676.211	237.397	1.085.089	1.998.697

	31 de julio de 2009			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamos para financiación de exportaciones	280.328	-		280.328
International Finance Corporation	-	137.539	696.075	833.614
Obligaciones negociables	-	47.093	93.292	140.385
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	141.134	-	277.081	418.215
Otros préstamos	-	131.960	285.722	417.682
	421.462	316.592	1.352.170	2.090.224

24

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
BROU Circular 04/103	1.392	135.055
Banco Credit Uruguay	19.738	-
Banco Santander	39.487	-
Nuevo Banco Comercial	29.407	
BBVA	29.406	-
Citibank	37.278	43.204
HSBC	44.109	102.069
Rabobank	78.459	-
Bladex	98.251	-
	377.527	280.328

International Finance Corporation

Con fecha 26 de julio de 2002, la International Finance Corporation (IFC) firmó con CONAPROLE un contrato de préstamo por US$ 30.000.000 a diez años de plazo a una tasa promedio de Libor más 4,75 puntos porcentuales (contados desde abril de 2002, fecha en la que el Directorio de la IFC aprobó el crédito) con los siguientes objetivos:

- US$ 10.000.000 para sustituir deuda de corto plazo contraída por CONAPROLE para financiar varios proyectos de inversión ya concluidos a esa fecha. CONAPROLE, asimismo, asumió el compromiso de reperfilar no menos de US$ 10.000.000 a un mínimo de 2 años y 11 meses, lo que fue cumplido.

- US$ 20.000.000 para financiar las obras de construcción de las plantas industriales elaboradoras de manteca y dulce de leche en Florida y el Complejo Industrial Montevideo.

Los desembolsos del préstamo fueron recibidos durante los ejercicios 2003 y 2004.

Con fecha 15 de marzo de 2007, la International Finance Corporation (IFC) firmó con CONAPROLE un contrato de préstamo por US$ 30.000.000 a diez años de plazo con el objetivo de financiar las obras de construcción del Complejo Industrial Villa Rodríguez.

Las tasas de interés aplicables son:
- US$ 20.000.000 Libor más 2,75 puntos porcentuales
- US$ 10.000.000 Libor más 4,75 puntos porcentuales

El 31 de diciembre de 2007 se recibieron US$ 15 millones y el 22 de julio de 2009 se recibieron los US$ 15 millones restantes.

Obligaciones negociables

El 7 de junio de 2006, CONAPROLE realizó una emisión de Obligaciones Negociables (serie A). Las características de la misma son las siguientes:

Monto: US$ 5.000.000
Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 5 años
- Amortización: 5 cuotas fijas anuales de US$ 1.000.000 con vencimientos 15 de junio de cada año, venciendo la primera el 15 de junio de 2007.
- Interés: pagadero y reajustable trimestralmente; primer vencimiento 15 de setiembre de 2006.
- Tasa: Libor a 90 días más 2 puntos porcentuales.

CONAPROLE ha adquirido US$ 121.770 de esta primera emisión. Al 31 de enero de 2010 su saldo remanente por US$ 49.200, se presenta neteado del pasivo

El 26 de diciembre de 2006, CONAPROLE realizó una segunda emisión (serie B). Las características de la misma son las siguientes:

- Monto: US$ 7.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 7 años
- Amortización: 7 cuotas fijas anuales de US$ 1.000.000 con vencimientos 15 de junio de cada año, venciendo la primera el 15 de junio de 2007.
- Interés: pagadero y reajustable semestralmente; primer vencimiento 15 de junio de 2007.
- Tasa: Libor a 180 días más 1 punto porcentual.

Conaprole ha adquirido US$ 190.000 de esta segunda emisión. Al 31 de enero de 2010 su saldo remanente por US$ 108.571, se presenta neteado del pasivo. Las mismas se encuentran en garantía a favor de Prolesa por el préstamo recibido de la CND.

El 1 de setiembre de 2009 se realizó la primera emisión de Conahorro. Esta emisión se enmarca en un programa de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US$ 100.000.000 en un plazo de 5 años, aprobado por el Banco Central del Uruguay en julio de 2009. Las características de esta primera emisión son las siguientes:

- Monto: US$ 6.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 1 año
- Interés: pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de marzo de 2010.
- Tasa: 4%

26

El 22 de diciembre de 2009, CONAPROLE realizó una segunda emisión. Las características de la misma son las siguientes:

Monto: US$ 5.000.000
Forma de suscripción: oferta pública
- Plazo: 1 año
- Interés: pagadero semestralmente; primer vencimiento 21 de junio de 2010.
- Tasa: 3,5%

Préstamo Precio Diferido

Se trata de un préstamo en dólares de los remitentes, generando un interés a la tasa Libor a 180 días más 2 puntos porcentuales y con devolución de capital e intereses de acuerdo a reglamentación del Directorio de CONAPROLE.

Cláusulas contractuales

El préstamo con la International Finance Corporation (IFC), las obligaciones negociables y varios de los préstamos a largo plazo mantienen una serie de obligaciones en cuanto a exigencia de cumplir determinados ratios, topes de endeudamiento, restricción de distribución de utilidades, etc., las cuales pueden eventualmente constituirse como causal de rescisión de los préstamos respectivos.

Detalle de vencimientos

Vencimiento de préstamos	31 de enero de 2010	Tasa Promedio	31 de julio de 2009	Tasa Promedio
2009/2010			738.054	4,13%
2010/2011	913.608	3,46%	435.507	4,07%
2011/2012	310.321	3,30%	379.462	3,97%
2012/2013	262.130	3,25%	152.076	3,66%
2013/2014	199.736	3,53%	108.404	4,24%
2014/2015	108.459	3,92%	108.404	4,24%
2015/2016	99.865	3,92%	99.048	4,14%
2016/2017	85.885	3,67%	68.469	4,01%
2017/2018	16.673	3,70%		
	1.996.697		2.090.224	

5.11 Deudas diversas

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Partes relacionadas (Nota 8)	160.872	-	162.719	-
Retenciones a productores	110.924	1.022	112.088	1.223
Provisión por remuneraciones	103.847	-	108.031	7.959
Cargas sociales a pagar	30.709	-	30.706	-
Fondo de retiro	26.423	-	23.875	-
Valor cuenca (Nota 8)	9.246		12.328	3.082
Retenciones al personal	4.185	-	5.494	-
Remuneraciones a pagar	63.048		5.669	
Impuestos a pagar	22.691	-	401	-
Dividendos a pagar		-	57.852	-
Otros	6.061	-	7.389	-
	528.006	1.022	526.552	12.264

Valor cuenca

CONAPROLE firmó con Bonprole S.A. un acuerdo de suministro de leche (Nota 1.c), mediante el cual se comprometió a suministrar en un lapso definido determinadas cantidades de leche fluida. Por dicho suministro CONAPROLE recibe un determinado precio y un sobreprecio el cual se ha denominado Valor cuenca. Los aportes de capital efectuados por CONAPROLE en Bonprole S.A., fueron realizados a cuenta de dicho Valor cuenca.

Al 31 de enero de 2010 y al 31 de julio de 2009, el saldo representa 9 y 15 meses respectivamente, pendientes de devengamiento de la ganancia por sobreprecio diferida –en pesos uruguayos- en el plazo inicial del contrato de 120 meses, actualizada por la variación del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales desde la celebración del contrato el 20 de octubre de 2000 hasta el 31 de julio de 2009 y luego por el Índice de Precios al Consumo (IPC).

Fondo de retiro

Corresponde a fondos de terceros correspondientes al Fondo de Retiro de empleados de CONAPROLE, el cual está constituido por aportes personales y patronales y es administrado por una Comisión Administradora designada a tales efectos.

INICIALADO [illegible]

28

5.12 Previsiones

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Despidos y beneficios prejubilables	89.044	70.168	97.836	75.864
Litigios	37.273	-	31.535	
Reembolsos	26.547	-	30.433	-
	150.464	70.168	159.804	75.864

Previsión por despidos y beneficios prejubilables

Por Resolución de Directorio Nº 72.288 del 11 de agosto de 2003 y modificaciones posteriores, se aprobó un plan por el cual se otorgaría a los funcionarios 6 salarios líquidos al momento de aceptación e integración a plan y otros 6 salarios líquidos al cumplir la edad de 60 años, así como también se realizaría una novación del contrato de trabajo, efectuando una reducción del horario y de la remuneración. Adicionalmente se establece el otorgamiento de una partida mensual al trabajador, la cual permite, sumada al nuevo sueldo, la obtención de un ingreso total equivalente al 70% del último sueldo líquido, como forma de compensar los daños y perjuicios ocasionados. Dicha partida se recibe si y sólo si el trabajador continúa prestando servicios en CONAPROLE y la misma se deja de percibir ante el despido del trabajador o el fallecimiento del mismo.

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que complemente posibles diferencias que surjan en la recompensa a percibir de la Comisión Administradora del Fondo de Retiro por haber acherido al plan de pre-jubilables. Al 31 de enero de 2010 están acogidos a este plan 95 funcionarios (108 al 31 de julio de 2009).

Mediante Resolución de Directorio 78.170 del 24 de marzo de 2009, se derogó el Plan de Prejubilables mencionado anteriormente, manteniendo los derechos para aquellos empleados ya ingresados al plan, y se creó un nuevo Plan que rige por cuatro años desde el 1° de abril de 2009

Las principales diferencias con el Plan anterior consisten en lo siguiente:

- no podrán ingresar al Plan más de 100 trabajadores por todo el período de vigencia de la resolución,
- el trabajador tiene un plazo para aceptar la propuesta, que es iniciativa exclusiva del Directorio, vencido el cual ya no tendrá derecho a ingresar,
- si ante una nueva propuesta del Directorio, el trabajador acepta ingresar al Plan el monto a percibir en el momento del ingreso (8 líquidos) se verá reducido en función de la edad del trabajador.

Conaprole
Creciendo juntos.

Al 31 de enero de 2010 están acogidos al nuevo plan 15 funcionarios (6 al 31 de julio de 2009) y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 2 funcionarios más (4 al 31 de julio de 2009).

Para su determinación se procedió a calcular el valor presente de los desembolsos futuros comprometidos, los cuales incluyen un aumento real de las remuneraciones para los próximos cuatro años, descontados por la tasa de letras de tesorería en unidades indexadas de similar plazo. El resultado generado por el cálculo efectuado fue imputado dentro del rubro Cargas sociales.

Asimismo, la provisión también incluye miles de $ 38.424 (miles de $39.555 al 31 de julio de 2009) que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a retiros incentivados a realizarse en el próximo ejercicio económico.

Litigios

Corresponde a la estimación efectuada por el Departamento Jurídico de CONAPROLE de los desembolsos a realizar en litigios mantenidos por la misma.

Reembolsos

Corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a los pagos que se realizarán en el próximo ejercicio derivados de reembolsos a clientes que se dan en el curso normal de los negocios

Evolución de previsiones

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de enero de 2010
Despidos y beneficios prejubilables	173.700	(25.140)	8.252	156.812
Litigios	31.535	-	5.738	37.273
Reembolsos	30.433	(4.179)	293	26.547
	235.668	(29.319)	14.283	220.632

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Despidos y beneficios prejubilables	187.943	(30.652)	24.409	173.700
Litigios	65.420	(1.008)	(32.877)	31.535
Reembolsos	14.436	(9.170)	25.167	30.433
	267.799	(48.830)	16.699	235.668

30

5.13 Patrimonio

Capital

El valor histórico de la cuenta capital social en pesos uruguayos surge de los valores de indemnización por las expropiaciones mencionadas en la Nota 1 (miles de $ 4.998 en la fecha de origen).

Posteriormente a este hecho, CONAPROLE ha reflejado en sus libros legales capitalizaciones de reservas y de ajustes al patrimonio.

No se han emitido partes sociales por los valores correspondientes a las expropiaciones y a las capitalizaciones.

Ni las normas de creación de CONAPROLE ni las normas posteriores relacionadas con CONAPROLE han definido un capital social, ni quienes son sus titulares.

Se expone en la cuenta Capital el valor que surge de los libros legales de CONAPROLE.

A efectos de la determinación del capital social ajustado o actualizado se ha tomado el importe que surge de los valores de indemnización por las expropiaciones corregido desde la fecha de origen en base a los índices de ajuste. El efecto del ajuste anterior se ha imputado en el rubro Ajustes al patrimonio.

Aportes y compromisos a capitalizar

En este rubro se incluye el saldo del Fondo de productividad. El mismo fue creado a partir del 1 de enero de 2000 mediante reglamento interno (Resolución de Directorio 88.974). Su objetivo es financiar inversiones de CONAPROLE con el fin de incrementar la valorización de la leche. Este Fondo no se devuelve directamente a los productores, sino que en función de los resultados obtenidos por CONAPROLE, se disponen distribuciones de utilidades en función de la participación de los socios cooperarios en dicho fondo. Para la generación de este fondo se retiene el 1.5% de las liquidaciones por remisiones de leche.

Ajustes al patrimonio

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Saldo de tasación técnica de bienes de uso	-	532.668
Aumento del valor de aporte de propietarios	19.850	18.328
Ajustes al patrimonio subsidiarias y empresas bajo control común	16.524	20.257
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	978.217	977.578
	1.014.591	1.648.846

[illegible]

31

Resultado por conversión

Refleja el resultado por exposición frente al peso uruguayo de la inversión de CONAPROLE en empresas cuya moneda funcional es diferente al peso uruguayo.

Restricción a la distribución de utilidades

En función de los contratos de préstamo firmados con la IFC, CONAPROLE previo a la aprobación de distribución de utilidades procede a la verificación del cumplimiento de los convenants comprometidos, en particular la obligación de constituir una reserva equivalente al 1% de las compras de leche del ejercicio.

NOTA 6 - INFORMACIÓN REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1 Gastos por su naturaleza

Semestre finalizado el 31 de enero de 2010

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	2.946.363	-	-	2.946.363
Retribuciones personales	246.664	52.829	98.651	398.034
Cargas sociales	114.654	26.156	68.088	208.898
Fletes internos	172.166	45.937	1.267	219.360
Desvalorización, pérdidas y muestras	(17.056)	21.869	(10.353)	(5.540)
Electricidad, agua y combustibles	198.779	3.197	4.808	206.584
Material de envasado	234.599		-	234.599
Amortizaciones	148.146	4.637	15.699	168.482
Gastos de exportaciones	-	73.778	-	73.778
Gastos varios	74.140	11.836	46.983	132.958
Servicios de terceros	40.057	19.570	42.549	102.176
Materias primas varias	145.690	-	-	145.690
Publicidad	35	44.032	3.931	47.998
Arrendamientos	835	27.273	28	28.136
Impuestos	86	21.853	4.619	26.558
Reparación y mantenimiento	76.149	3.316	(510)	77.955
Provisión para incobrables	-		(26.712)	(26.712)
Seguros	66	441	5.650	6.156
	4.380.252	356.723	254.498	4.991.473

Semestre finalizado el 31 de enero de 2009

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	2.787.464	-	-	2.787.464
Retribuciones personales	140.966	48.343	88.203	277.515
Cargas sociales	65.230	23.226	51.201	139.657
Fletes internos	112.360	43.969	985	157.334
Desvalorización, pérdidas y muestras	123.652	19.048	(423)	142.277
Electricidad, agua y combustibles	121.937	2.817	4.835	129.589
Material de envasado	140.889	-	-	140.889
Amortizaciones	78.191	4.434	19.356	101.981
Gastos de exportaciones	-	57.133	-	57.133
Gastos varios	37.960	9.845	44.562	92.367
Servicios de terceros	25.357	16.744	38.194	82.295
Materias primas varias	80.926	-	-	80.926
Publicidad	-	50.929	2.243	53.172
Arrendamientos	701	32.706	1.891	35.298
Impuestos	550	24.580	(17.628)	7.482
Reparación y mantenimiento	37.887	2.640	3.522	44.049
Previsión para Incobrables	-	-	3.311	3.311
Seguros	45	236	4.632	4.913
	3.753.935	338.630	244.887	4.337.452

6.2 Resultados diversos

	31 de enero de 2010	31 de enero de 2009
Tasación de bienes de uso	(143.648)	68 435
Ingresos no operativos	12.361	14 050
Resultado por venta de bienes de uso	976	1 221
Recupero / (Deterioro) de intangibles	12.830	(4.290)
Desglace maquinaria	(14.695)	-
Resultado por inversión en otras empresas	19.647	(90.975)
Otros	12.869	4 749
	(100.258)	(6.810)

6.3 Resultados financieros

	31 de enero de 2010	31 de enero de 2009
Diferencia de cambio real y resultado por desvalorización monetaria	160.288	(340.754)
Intereses perdidos	(34.807)	(69.618)
Comisiones bancarias	(3.407)	(2.875)
Multas y recargos	(174)	8
Descuentos obtenidos	3.076	3.006
Intereses ganados	38.449	37.759
	163.425	(372.474)

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Valores recibidos en garantía	61 594	74.627
Otros	-	2.137
	61 594	76.764

Valores recibidos en garantía

En este rubro se incluyen avales recibidos para la presentación en licitaciones.

Ley 18.099 del 24 de enero de 2007- Responsabilidad por subcontratistas

No han surgido obligaciones derivadas de la aplicación de la mencionada ley.

Contingencia fiscal

Luego de ocho años, en el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009, el litigio de Leben Representaçoes Comerciais Ltda. con la oficina recaudadora de impuestos estaduales de Río Grande do Sul y Santa Catarina (Brasil) por un importe de US$ 4.700.000 aproximadamente, se dio oficialmente por resuelto con opinión favorable a la posición defendida por la empresa, no existiendo posibilidades de interponer otro recurso ante la justicia por parte de la Receita Federal.

NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Saldos con partes relacionadas

		31 de enero de 2010	31 de julio de 2009
Créditos por ventas (Nota 5.3)	Cerealin S.A.	11.897	10.239
	Carnesa S.A.	41.286	20.413
	Leben Representaçoes Comerciais Ltda.	35.645	30.119
	CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda.	22.374	50.483
	Bonprole S.A.	70.369	56.985
	Productores de Leche S.A.	1.061	5.922
	CONAPROLE Argentina S.A.	429	524
		183.091	184.685
Otros créditos (Nota 5.4)	Productores de Leche S.A.	19.285	23.474
	Bonprole S.A.	10.301	15.243
	Cerealin S.A.	7.463	6.465
	Carnesa S.A.	1.601	130
	Conadis S.A.	(19)	(202)
	Conapac S.A.	230	-
		38.861	45.110
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Conapac S.A.	15.838	22.260
	Cerealin S.A.	7.798	4.509
	Carnesa S.A.	6.723	4.708
	Bonprole S.A.	3.698	1.736
	Productores de Leche S.A.	300	5.127
	CONAPROLE Argentina S.A.	11	12
		34.368	38.342
Deudas diversas (Nota 5.11)	Productores de Leche S.A.	160.872	162.719
	Bonprole S.A.	9.246	15.410
		170.118	178.129
Otros saldos		(48.905)	(51.920)

Adicionalmente deben considerarse los saldos con remitentes incluidos en Otros créditos, Deudas comerciales, Deudas financieras y Deudas diversas.

Operaciones realizadas con partes relacionadas

		31 de enero de 2010	31 de enero de 2009
Bonprole S.A.	Venta de leche	149.231	35.225
	Venta de otros insumos	7.018	1.710
	Compra de quesos	(3.364)	(1.764)
Comosa S.A.	Servicio de frío	(19.087)	(18.449)
	Otras compras	(2.221)	(1.851)
	Compras de activo fijo	(1.270)	-
	Venta	91.179	85.166
Cerealin S.A.	Venta de leche	12.341	12.307
	Venta de otros insumos	2.370	1.628
	Servicios y compras	(12.868)	(9.762)
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda	Venta	30.081	73.772
Loben Representaciones Comerciais Ltda.	Venta	2.960	-
Conapac S.A.	Compra	(39.099)	(47.316)
	Venta	1.371	1.903
Productores de Leche S.A	Compra	(224)	(874)
	Comisión gestión de cobro	6.952	7.675
	Venta	3.927	1.710
Otras transacciones		(212.019)	(230.403)

Las transacciones con productores están reflejadas en diferentes rubros del Estado de resultados.

Las remuneraciones y cargas sociales correspondientes al personal directivo clave representan aproximadamente el 5% del total.

NOTA 9 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Los saldos netos de las posiciones en moneda extranjera son los siguientes:

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009	
	Moneda extranjera	Equivalente en US$	Moneda extranjera	Equivalente en US$
Dólares	(43.292)	(43.292)	(51.423)	(51.423)
Euros	5.274	7.323	1.985	2.831
Reales	6.219	3.291	6.734	4.475
Unid. Indexadas	(208)	(21)	(200)	(17)
		(32.699)		(44.134)

La desagregación de dicha posición en moneda extranjera en los activos y pasivos que la componen es la siguiente:

	31 de enero de 2010		31 de julio de 2009
	Equivalente en US$	Equivalente en $	Equivalente en US$
Disponibilidades	4.722	92.543	1.498
Inversiones	29.831	584.489	24.847
Créditos por ventas	48.422	949.078	27.662
Otros créditos	6.959	136.542	6.747
Deudas comerciales	(13.135)	(257.444)	(14.957)
Deudas financieras	(100.072)	(1.961.420)	(87.246)
Deudas diversas	(7.103)	(139.209)	(793)
Provisiones	(2.323)	(45.529)	(2.132)
	(32.699)	(640.948)	(44.134)

NOTA 10 - GARANTÍAS

CONAPROLE mantiene las siguientes garantías a favor de instituciones financieras de plaza:

a) Hipotecaria sobre las plantas industriales ubicadas en: Montevideo (Planta Nº 1 - Magallanes 1871), Florida (Planta Nº 7), San Carlos (Planta Nº 10) y Talleres Generales.

b) Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;

c) Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en San Ramón (Planta Nº 9); Rincón del Pino (Planta Nº 11), Isla de Gorriti (Planta Nº 13), San Carlos (Planta Nº10), Rivera (Planta Nº 14), Florida (Planta Nº7) y Mercedes (Planta Nº 16).

Las garantías constituidas por el préstamo obtenido de International Finance Corporation son:

a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: Cemesa S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta Nº 21), Isla de Gorriti (Planta Nº 13), Higueritas (fracción 3), Planta Nº 16 (Mercedes), Planta Nº 11 (Rincón del Pino, 1ª hipoteca), Conapac (Mendoza 2880 – Montevideo) y Villa Rodríguez (Planta Nº 8).

b) Prendarias sobre:

- el equipamiento de la Planta N°21(Complejo Industrial Montevideo), sobre el equipamiento de Cemesa S.A. de Camino Colman y el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta Nº 8);
- varias marcas propiedad de CONAPROLE;
- las acciones de propiedad de CONAPROLE de Conadis S.A. y Conapac S.A.

c) Fianza solidaria: Productores de Leche S.A., Cemesa S.A., Cerealin S.A., Etinor S.A., CONAPROLE Argentina S.A., Lebeer Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

NOTA 11 - HECHOS POSTERIORES

El 5 de febrero de 2010 se firmaron cuatro contratos de venta de moneda extranjera a futuro con Citibank S.A. por un monto total de 15 millones de Euros. De acuerdo con esos contratos a la fecha de vencimiento CONAPROLE se obliga a entregar a Citibank S.A. una suma de euros y como contrapartida, recibirá un importe en dólares americanos, según el arbitraje estipulado en el contrato de 1 Euro = 1,36 US$.

El 12 de febrero de 2010 se canceló anticipadamente un préstamo de largo plazo con International Finance Corporation (IFC) por US$ 9.354.838.

El 15 de marzo de 2010 se realizó la tercera emisión de Conahorro por un importe de US$ 5.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa de 3,5% anual.

Con excepción de lo anterior, con posterioridad al 31 de enero de 2010 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación patrimonial, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de CONAPROLE.

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones
por el semestre finalizado el 31 de enero de 2010
(miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación					Amortizaciones					
	Al inicio del período	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Al fin del período	Al inicio del período	Disminuciones	Traslados	Cargo del período	Al fin del período	Valores netos
Bienes de uso en uso											
Inmuebles (Tierras)	69.516	-			69.516	-	-	-			69.516
Inmuebles (Mejoras)	804.616	16.605		4.357	825.478	16.660	-	-	33.669	50.332	775.146
Muebles y útiles	3.835	192	-		4.027	215	-	-	367	582	3.445
Equipos de Transporte	54.709	5.152			59.861	3.611	-	-	6.979	10.590	49.271
Maquinarias industriales	2.096.762	20.992	(15.489)	5.313	2.106.578	92.776	(714)	-	57.605	149.867	1.956.712
Máquinas de oficina	41.335	730	-	6.168	48.233	2.900	-	-	5.148	8.048	40.185
Refrigeradores comerciales	5.284	-	(4)	-	5.290	276	(1)	-	340	615	7.455
Obras en curso	20.101	6.868	-	(15.538)	11.431	-	-	-	-	-	11.431
Importaciones en trámite	-	682	-	-	682		-	-	-	-	682
Otros	10	-	-	-	10		-	-	-	-	10
	3.035.140	51.351	(15.434)	-	3.134.267	78.441	(715)	-	144.503	220.234	2.913.653
Bienes de uso en préstamo											
Inmuebles (Tierras)	19.696	-	-	-	19.696	-	-	-	-	-	19.696
Inmuebles (Mejoras)	67.584	-	-	-	67.584	1.289	-	-	2.592	3.881	63.703
Muebles y útiles	471	-	-	-	471	65	-	-	189	254	217
Equipos de transporte	1.115	-	-	-	1.115	66	-	-	104	170	945
Maquinaria industrial	50.774	-	-	-	50.774	1.187		-	2.402	3.589	47.185
Maquinaria de oficina	-	-	-	-	-	-		-	-	-	-
Refrigeradores comerciales	21.756	7.312	(217)	-	28.851	360	(9)	-	2.149	2.500	26.351
	160.896	7.312	(217)	-	167.991	2.917	(9)	-	7.409	11.017	156.974
	3.195.036	58.673	(15.651)	-	3.302.058	80.358	(724)	-	151.917	231.251	3.070.807
Intangibles											
Patentes, marcas y dominios	30.324	12.930	-	-	45.254		-	-	-	-	45.254
	30.324	12.930	-	-	45.254		-	-	-	-	45.254
	3.229.360	71.603	(15.651)	-	3.345.312	80.358	(724)	-	151.917	231.251	3.114.061

15

Conaprole
Creciendo juntos.

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones
por el semestre finalizado el 31 de enero de 2009
(miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación					Amortizaciones					
	Al inicio del período	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Al fin del período	Al inicio del período	Disminuciones	Traslados	Cargo del período	Al fin del período	Valores netos
Bienes de uso en uso											
Inmuebles (Tierras)	89.456	-	(336)	-	89.120	-	-	-		-	89.120
Inmuebles (Mejoras)	918.478	6.056	-	200.299	1.124.831	80.293		-	28.795	109.088	1.015.743
Muebles y útiles	122.556	152		-	122.717	118.445	-	-	417	118.862	3.855
Equipos de Transporte	363.638	13.790	-	1.159	378.004	319.218		-	6.518	325.736	52.328
Maquinarias industriales	2.132.149	27.705	(479)	712.509	2.871.884	192.627	(479)	-	83.731	278.929	2.594.955
Máquinas de oficina	374.071	2.025	-	2.339	378.435	330.982	-		5.330	336.312	42.123
Refrigeradores comerciales	29.547	11	-	-	29.558	21.078	-	-	556	21.634	7.924
Obras en curso	722.032	267.290	-	(916.336)	72.986	-	-	-	-	-	72.986
Importaciones en trámite	16.391	1.455	(16.391)	-	1.455	-	-	-	-	-	1.455
Otros	10	-		-	10	-	-	-	-	-	10
	4.768.303	317.983	(17.205)	-	5.069.080	1.063.594	(479)		125.445	1.188.559	3.880.459
Bienes de uso en préstamo											
Inmuebles (Tierras)	26.462	-	-	-	26.462	-		-	-	-	26.462
Inmuebles (Mejoras)	100.904	-	-	-	100.904	9.663	-	-	3.432	13.095	87.809
Muebles y útiles	5.708	-	-	-	5.708	4.908	-	-	193	5.101	607
Equipos de transporte	96.995	-	-	-	96.995	95.579	-	-	52	95.631	1.364
Maquinaria industrial	61.546	3.409	(985)	-	63.956	-	(22)	-	3.263	3.241	60.725
Máquinas de oficina	393	-	-	-	393	393	-	-	-	393	-
Refrigeradores comerciales	159.721	-	(565)		159.156	134.462	(353)	-	1.955	136.067	23.094
	460.719	3.409	(1.554)	-	462.574	246.005	(375)	-	8.952	254.583	198.061
	5.219.022	321.372	(18.760)	-	5.521.634	1.309.600	(854)	-	134.335	1.443.084	4.078.552
Intangibles											
Patentes, marcas y licencias	34.995	-	(4.290)	-	30.705	-	-	-	-	-	30.705
	34.995	-	(4.290)	-	30.705			-	-	-	30.705
	5.254.017	321.372	(23.050)	-	5.552.339	1.309.600	(854)		134.339	1.443.085	4.109.254

40

Conaprole
Creciendo juntos.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Productos Lácteos
Uruguay
Informe complementario

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole)

Calificación Nacional

	Calificación actual
Obligaciones Negociables Serie 1 por US$ 5 millones	AA-(uy)
Obligaciones Negociables Serie 2 por US$ 7 millones	AA-(uy)
CONAHORRO (12m) Setiembre 2010 por hasta US$ 6 MM	F1+(uy)
CONAHORRO (12m) Diciembre 2010 por hasta US$ 5 MM	F1+(uy)
CONAHORRO (12m) Marzo 2011 por hasta US$ 5 MM	F1+(uy)
CONAHORRO (12m) Junio 2011 por hasta US$ 4 MM	F1+(uy)

Resumen Financiero

Cifras No Consolidadas, ajustadas por inflación

	31/01/10 Año móvil	31/07/09
Total Activos ($ miles)	7.526.221	7.724.395
Total Patrimonio ($ miles)	3.903.910	4.041.390
Deuda Financiera ($ miles)	1.998.697	2.066.116
EBITDA ($ miles)	872.212	839.372
Margen EBITDA	8.8	9.2
Deuda neta/EBITDA	1.0	1.5
EBITDA/Intereses	17.1	6.2

Analistas

Gabriela Catri
+5411 5235 8129
gabriela.catri@fitchratings.com

Cecilia Minguillón
+5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fitchratings.com

Informes Relacionados

CRITERIO APLICADO:
Corporate Rating Methodology, Nov. 24, 2009. (1)

Manual de Calificación registrado ante el BCU.

Fundamentos de la calificación

- La suba en las calificaciones de Conaprole refleja la importante mejora en sus indicadores crediticios. Las fortalezas de largo plazo del negocio de la compañía están dadas por: (i) su capacidad para trasladar bajas en los precios internacionales al precio de la materia prima pagado a los productores, restaurando márgenes de rentabilidad; (ii) la competitividad de la industria láctea uruguaya frente a otros jugadores globales (las exportaciones de Conaprole superan los US$ 200MM anuales); (iii) y las altas barreras de entrada en el mercado local, a raíz de su posición de mercado, el reconocimiento de sus marcas, y su desarrollada cadena de distribución. Estas características contribuyen a disminuir la volatilidad operativa de la compañía, en un negocio cíclico.
- Las calificaciones incorporan también la flexibilidad financiera de Conaprole, derivada de su conservador nivel de apalancamiento y demostrado acceso a los mercados de crédito. Las necesidades de financiamiento de Conaprole acompañan el ciclo de su negocio; las moderadas necesidades de inversiones de capital hacen prever que la compañía no incrementará su nivel de deuda estructural.
- A enero'10 Conaprole detentaba un nivel de deuda neta/EBITDA de 1.1x y cobertura de intereses con EBITDA de 17.1x, lo cual compara positivamente contra 1.5x y 6.2x a julio'09 (cierre del ejercicio fiscal) y 2.9x y 2.7x a julio'08. La estrategia financiera en el mediano plazo es mantener compromisos anuales de servicio de deuda en el orden de los US$ 10 MM. En un escenario conservador, Fitch prevé que la compañía sostenga un nivel de apalancamiento neto a EBITDA por debajo de 2x y coberturas de servicio de deuda con EBITDA superiores a 1.5x.

Factores relevantes de la calificación

- La perspectiva estable refleja la expectativa de Fitch de que Conaprole sostendrá una estrategia financiera de mediano plazo caracterizada por un nivel de apalancamiento conservador y fuerte posición de liquidez (deuda neta de corto plazo cercana a cero). Las calificaciones de Conaprole podrían verse presionadas a la baja si se observara una suba en el apalancamiento por encima de lo estimado, que no estuviera estrictamente relacionada con el financiamiento del ciclo de negocio.
- La emisión de los títulos CONAHORRO de corto plazo contribuyen a diversificar aún más las fuentes de financiación de la compañía.

Liquidez y estructura de capital

A enero'10 la deuda financiera bruta ascendía a US$ 100.4 MM, lo cual compara contra US$ 86 MM a julio'09 y US$ 119 MM a julio'08 (afectado por indexación y tipo de cambio). La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US$ 45 MM. El 46% del apalancamiento bruto se encontraba en el corto plazo; la compañía detentaba una fuerte posición de liquidez (dada principalmente por inversiones temporarias en BCU), que cubría en 1.21x la deuda de corto plazo. La deuda de Conaprole se compone principalmente de préstamos bancarios (aprox. 70% del total), préstamos de productores y las ONs objeto de calificación.

www.fitchratings.com

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.
Mayo 2010

Conaprole
Creciendo juntos.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)
(miles de UYU$ ajustados, año fiscal finalizado en Julio)

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Período	19,90	23,55	19,45	23,72	24,02
Multiplicador de Inflación	1,0000	1,0176	0,9520	1,1724	1,2763
Cifras no consolidadas	**Ene-10** año móvil	**2009**	**2008**	**2007**	**2006**
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	872.212	839.372	450.932	1.015.777	643.573
Margen de EBITDA	8,8	9,2	4,6	10,5	7,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	8,0	19,3	7,3	9,4	12,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	7,4	5,1	(9,1)	2,0	(1,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	11,1	3,1	13,8	16,9	8,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,3	8,6	2,5	3,0	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	17,1	6,2	2,7	4,8	3,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	1,0	0,3	0,5	0,4
FGO / Cargos Fijos	9,3	8,6	2,5	3,0	3,7
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,7	(0,5)	0,2	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,0	1,6	0,2	0,9	0,6
FCO / Inversiones de Capital	13,3	4,2	(0,1)	2,3	0,8
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	1,8	5,2	4,0	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	2,5	4,9	2,5	4,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	1,5	2,7	1,3	2,7
Costo de Financiamiento Implicito (%)	2,0	6,1	7,5	7,0	6,2
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5
Balance					
Total Activos	7.526.221	7.724.395	7.428.555	8.224.367	8.185.658
Caja e Inversiones Corrientes	1.102.876	780.422	997.780	1.194.231	851.287
Deuda Corto Plazo	913.608	729.541	1.423.914	1.654.017	1.334.357
Deuda Largo Plazo	1.085.089	1.336.575	780.568	854.749	1.247.522
Deuda Total	1.998.697	2.066.116	2.204.482	2.508.766	2.581.879
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.998.697	2.066.116	2.204.482	2.508.766	2.581.879
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.998.697	2.066.116	2.204.482	2.508.766	2.581.879
Total Patrimonio	3.903.910	4.041.390	3.662.716	4.106.982	3.890.033
Total Capital Ajustado	5.902.607	6.107.506	5.867.198	6.615.748	6.471.912
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	422.279	1.039.778	258.589	414.149	572.105
Variación del Capital de Trabajo	649.628	(19.852)	(298.762)	347.366	(419.480)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.071.907	1.019.926	(40.173)	761.515	152.625
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(80.430)	(242.973)	(685.987)	(336.365)	(197.370)
Dividendos	(260.685)	(311.366)	(175.604)	(232.779)	(83.137)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	730.792	465.588	(901.763)	192.371	(127.882)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	46.495	49.354	8.811	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	2.298	10.672
Variación Neta de Deuda	(519.860)	(870.440)	593.726	70.734	7.606
Variación Neta del Capital	76.259	75.095	102.775	68.532	77.520
Otros (Inversión y Financiación)	13.474	13.711	0	0	0
Variación de Caja	347.160	(266.693)	(196.451)	333.936	(32.084)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	9.930.509	9.152.536	9.886.248	9.675.922	9.113.743
Variación de Ventas (%)		(12,3)	2,2	6,2	(3,6)
EBIT Operativo	436.074	472.415	163.273	664.129	267.561
Intereses Financieros Brutos	51.114	136.317	169.237	210.326	214.736
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	424.442	120.670	536.473	674.419	344.946
Otros Indicadores					
Intereses Financieros Netos	12.665	63.403	32.797	128.271	155.038
EBITDA / Intereses Financieros Netos	68,9	13,2	13,7	7,9	4,2

Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas; disponible en www.fitchratings.com
- 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

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Anexo III. Características de la emisión

Programa de Obligaciones Negociables por hasta U$S 20 millones

En el mes de enero de 2006, el Directorio de Conaprole aprobó la emisión de un Programa de Obligaciones Negociables con Oferta Pública por hasta US$ 20 MM. El programa fue inscripto en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 28/4/2006 (Comunicación 2006/103), 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 3-10 años.

Condiciones de emisión bajo el programa
1) La compañía se obliga a cumplir con los siguientes ratios, al cierre de cada ejercicio anual: Razón corriente no menor a 1.0x, EBITDA de 12 meses no menor a US$ 15 MM, y cobertura del servicio de deuda de Largo Plazo no menor a 1.0x
2) El capital outstanding bajo el Programa de ONs. Nunca superará los US$ 12MM.
3) Los términos y condiciones de la emisión pueden ser modificados con la aprobación de los obligacionistas que representen 2/3 del capital adeudado con derecho de voto.

1º Serie de Obligaciones Negociables por hasta US$ 5 millones

Dicha Serie de ONs fue inscripta junto al programa en el Registro del Mercado de Valores en el Banco Central del Uruguay el 28/4/2006 (Comunicación 2006/103). Asimismo, la emisión fue autorizada por la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y la Bolsa de Valores de Montevideo, en mayo de 2006.

Monto de emisión: US$ 5 MM
Fecha de emisión: 7/6/2006
Precio de suscripción: 99%
Plazo: cinco años, con vencimiento final el 15/junio/2011.
Amortización de capital: 5 cuotas anuales iguales y consecutivas, a partir del 15/6/2007.
La emisión incluye la opción de rescate anticipado por el 101%.
Tasa de interés: Libor de tres meses más un margen del 2% anual. Los pagos serán trimestrales, con vencimiento del primer servicio de intereses el 15/9/06. La emisión tiene estipulado un interés moratorio de 4% anual.
Agente organizador: Credit Uruguay Banco S.A. y GAP Consultores.
Agente fiduciario/de pago/entidad registrante: Crédit Uruguay Banco S.A.

2º Serie de Obligaciones Negociables por US$ 7 millones

El Directorio de Conaprole con fecha 23/11/2006 aprobó la realización de una Segunda Serie de ONs por hasta US$ 7 MM. La inscripción de la Serie en el Registro del Mercado de Valores en el Banco Central del Uruguay fue el 15/12/2006. Asimismo, fue autorizada para cotizar en diciembre de 2006 en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Monto de emisión: US$ 7 MM.
Fecha Emisión: 26/12/2006
Precio de suscripción: 99.775%.
Plazo: 6,5 años.
Amortización: 7 cuotas anuales iguales y consecutivas, a partir del 15/6/2007.
Tasa de interés: Libor de seis meses más un margen del 1% anual. Los pagos serán semestrales, el 15/junio y 15/diciembre.
Agente organizador: Crédit Uruguay Banco S.A y GAP Consultores.
Agente fiduciario/de pago/entidad registrante: Crédit Uruguay Banco S.A.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Títulos CONAHORRO
Por resolución de Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, Conaprole resolvió emitir un programa de emisión de obligaciones negociables con oferta pública. Los principales términos y condiciones del programa se detallan a continuación:

Monto: Hasta US$ 100 millones

Moneda: US$

Nombre de las ONs: ConAhorro

Tipo de obligaciones: Escriturales, no convertibles en acciones

Uso de los fondos: financiación de inversiones de productos terminados con destino de exportación

Vigencia del programa: 5 años desde la aprobación del BCU

Plazo: 6 meses a 1 año

Moneda de repago: Se cancelará en dólares americanos, salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el BCU para operaciones financieras

Condiciones de la Serie (12m) Setiembre 2010
Monto: US$ 6 millones

Moneda: US$

Vencimiento: El vigésimo día del mes aniversario de la fecha de emisión

Opción del inversor: El inversor podrá hacer uso de una opción de venta según la cual, el día 20 del sexto mes posterior a la fecha de emisión, podrá optar por cancelar su inversión. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar al Banco de la República la voluntad de ejercicio de tal opción, disponiendo para ello del plazo comprendido entre los 150 días de la fecha de emisión y el día del primer pago de intereses

Amortización: 100% al vencimiento o a los seis meses, si el inversor hace uso de la opción de cancelación

Pago de interés: El vigésimo día del mes en que su cumple un semestre desde la fecha de emisión

Condiciones de la Serie (12m) Diciembre 2010
Monto: Hasta US$ 5 millones

Moneda: US$

Vencimiento: El vigésimo día del mes aniversario de la fecha de emisión

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar su inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar al Banco de la República y al Banco Central del Uruguay, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente Fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 20 de mayo y el 17 de junio de 2010.

Amortización: 100% al vencimiento o a los seis meses, si el inversor hace uso de la opción de cancelación

Pago de interés: El vigésimo día del mes en que su cumple un semestre desde la fecha de emisión.

Condiciones de la Serie (12m) Marzo 2011
Monto: Hasta US$ 5 millones

Moneda: US$

Vencimiento: 21/3/2011

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar su inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar a su agente de custodia, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que será remitida al agente Fiduciario disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 23 de agosto y el 17 de septiembre de 2010.

Amortización: 100% al vencimiento o el 20 de septiembre de 2010, si el inversor hace uso de la opción de cancelación

Pago de interés: 20 de septiembre de 2010 y 21 de marzo de 2011.

Condiciones de la Serie (12m) Junio 2011
Monto: Hasta US$ 4 millones

Moneda: US$

Vencimiento: 20/6/2011

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar su inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar a su agente de Custodia y al Banco Central del Uruguay, la voluntad de ejercicio del mismo, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 15 de noviembre y el 15 de diciembre de 2010.

Amortización: 100% al vencimiento o el 20 de diciembre de 2010, si el inversor hace uso de la opción de cancelación

Pago de interés: 20 de diciembre de 2010 y 20 de junio de 2011.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Anexo IV. Dictamen de calificación

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 21 de mayo de 2010 subió a la **Categoría AA-(uy)** a las Obligaciones Negociables Serie 1 por US$ 5 MM y a las Obligaciones Negociables Serie 2 por US$ 7 MM, emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US$ 20 MM, de **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**. Las Perspectiva es Estable.

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.

En igual fecha, Fitch Uruguay subió a la Categoría F1+(uy) a los siguientes títulos de Conaprole:

- CONAHORRO (12m) SEPTIEMBRE 2010 por US$ 6 MM
- CONAHORRO (12m) DICIEMBRE 2010 por hasta US$ 5 MM
- CONAHORRO (12m) MARZO 2011 por hasta US$ 5 MM

Asimismo, asignó la Categoría F1+(uy) a los títulos CONAHORRO (12m) JUNIO 2011 por hasta US$ 4 MM a ser emitidos por la compañía.

CATEGORÍA F1(uy): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Uruguay, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo '+' a la categoría.

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

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

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

Fuentes

- Balances generales auditados al 31/1/2010.
- Auditor externo a la fecha del último balance: 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).
- Prospecto de Emisión del Programa de Obligaciones de Corto Plazo ConAhorro.

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Finanzas Corporativas

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings están sujetas a ciertas limitaciones y restricciones de responsabilidad. Por favor lea estas limitaciones y restricciones de responsabilidad en el siguiente enlace: http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings. Adicionalmente, las definiciones de las calificaciones y los términos del uso de dichas calificaciones se encuentran disponibles en el sitio web público de la calificadora en www.fitchratings.com. Las calificaciones, criterios y metodologías publicadas están disponibles en este sitio web en todo momento. El código de conducta, confidencialidad, conflicto de intereses, control de comunicaciones entre afiliadas, cumplimiento de las normas y otras políticas y procedimientos relevantes también se encuentran disponibles desde la sección del código de conducta de este sitio web.

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwritters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US$ 1.000 hasta US$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US$ 10.000 y US$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.

Conaprole