

SUPLEMENTO DE PROSPECTO INFORMATIVO



CONAHORRO (12M) – MARZO 2012

**VALOR NOMINAL DE HASTA
US\$ 3.000.000**

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



FEBRERO DE 2011.

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 25 DE ENERO DE 2011 SEGÚN COMUNICADO 2011/023.

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 PRONUNCIAN 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.

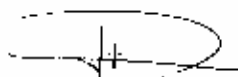
CON RESPECTO A LOS RIESGOS DE LA EMISIÓN RECOMENDAMOS LEER ATENTAMENTE EL CAPÍTULO 4 Y EL ANEXO 5.

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 ENERO DE 2011".

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche



Cr. José Luis Rial
Gte. Financiero



Ing. Alvaro Ambrois
Vice - 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 - VIGENTES	19
	7.1 Conahorro (12M) Marzo 2011	19
	7.2 Conahorro (12M) Junio 2011	19
	7.3 Conahorro (12M) Setiembre 2011	19
	7.4 Conahorro (12M) Diciembre 2011	19
ANEXOS		
	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 – Marzo 2012 - Modelo	27
	Anexo 4 Estados Contables de Conaprole y Grupo Económico al 31/07/10	33
	Anexo 5 Informe de Calificación de Riesgo	121





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

El presente documento, constituye el Suplemento de Prospecto de la séptima serie del programa de Obligaciones Negociables Conahorro de Conaprole, denominada Conahorro 12M – Marzo 2012, 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 n° 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 arts. de la ley N° 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 enero de 2011, Conaprole resolvió emitir la séptima serie del programa Conahorro, denominada Conahorro 12M – Marzo 2012 de acuerdo al siguiente detalle:

Emisor:	Cooperativa Nacional de Productores de Leche.
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley n° 18.627.
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto:	Hasta 100 millones.
Moneda:	Dólares americanos - Billetes
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 7^a	
Monto:	Hasta US\$ 3 millones.
Moneda:	Dólares americanos.
Vencimiento:	20 de marzo de 2012.
Derecho del inversor:	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 millón de inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su agente de Custodia, 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 agosto y el 16 de setiembre de 2011. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: i - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas o ii – el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina.
Inversión mínima	US\$ 1.000.
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 20 de marzo de 2012, o un importe a determinar al 20 de setiembre de 2011, si los inversores ejercen su derecho de venta para esa fecha.
Interés Compensatorio:	3% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses:	20 de setiembre de 2011 y 20 de marzo de 2012.
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.
Agentes de distribución:	Banco de la República O. del Uruguay y Bolsa de Valores de Montevideo, en porcentajes a determinar para cada emisión.
Coordinación de las suscripciones entre los Agentes de Distribución	Al finalizar cada día del período de suscripción, la porción asignada a cada agente no distribuida podrá ser tomada en todo o en parte por el restante agente, para satisfacer su eventual exceso de demanda. Efectuada esta reasignación y de no haberse asignado el total de la emisión, continuará el período de suscripción bajo los términos de la asignación inicial.
Día de Apertura de la Suscripción:	21 de marzo de 2011.
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 25 de marzo de 2011. • En cualquier momento que el emisor lo resuelva, una vez que se hayan recibido suscripciones por al menos US\$ 1.000.000. • Una vez que se hayan recibido suscripciones por US\$3.000.000.
Modo de suscripción:	Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción diaria, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos. 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 – Marzo 2012 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.

Modo de suscripción:	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 día de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US\$ 20.000 diarios 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 enero de 2011.
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%.

Se solicitó la inscripción de la Emisión en la Bolsa de Valores de Montevideo y en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. con fecha 8 de febrero de 2011. A su vez, Conaprole presentó los valores para su inscripción al Banco Central del Uruguay el día 5 de enero de 2011, habiendo culminado la tramitación el 25 de enero de 2011 resultando definitivamente inscrita en el Registro de Valores de dicha institución en la misma fecha.

• 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 Séptima 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 Séptima Emisión devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual del 3%. Los intereses serán pagaderos semestralmente en las siguientes fechas: el 20 de setiembre de 2011 y el 20 de marzo de 2012. 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 ser-

vicios 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, notificándose 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 éste 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, en 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, en 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 de 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 de que se trate.

3. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE (Conaprole individual)

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

	31.07.2010	31.01.2010	31.07.2009	31.01.2009
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades	137.916	150.376	56.863	69.158
Inversiones	1.070.592	952.500	710.093	609.746
Créditos				
Por Venta	1.104.066	1.361.174	874.514	1.222.836
Otros	384.119	206.822	195.173	459.531
Bienes de cambio	1.288.063	1.372.328	1.564.461	1.955.177
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.984.756	4.043.200	3.401.104	4.316.448
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otros créditos	442	521	8.824	6.481
Bienes de cambio	90.625	93.154	182.607	128.517
Inversiones	233.760	275.285	224.020	260.476
Bienes de uso	3.115.007	3.070.807	3.745.097	3.753.117
Intangibles	39.153	43.254	29.456	28.255
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.478.987	3.483.021	4.190.004	4.176.846
TOTAL ACTIVO	7.463.743	7.526.221	7.591.108	8.493.294
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
Comerciales	771.412	873.954	836.810	926.001
Financieras	932.548	913.608	716.953	1.831.756
Diversas	365.383	528.006	511.498	702.617
Previsiones	196.773	150.464	155.235	175.012
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	2.266.116	2.466.032	2.220.496	3.635.386
PASIVO NO CORRIENTE				
Financieras	823.025	1.085.089	1.313.512	1.109.696
Diversas	1.101	1.022	11.913	9.392
Previsiones	64.294	70.168	73.695	67.653
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	888.420	1.156.279	1.399.120	1.186.741
TOTAL PASIVO	3.154.536	3.622.311	3.619.616	4.822.127
Capital	36.079	36.079	36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar	562.846	520.724	476.649	446.008
Ajustes al patrimonio	1.062.410	1.014.591	1.470.234	1.408.678
Reservas	710.672	710.672	664.042	664.042
Resultado por conversión	-41.189	-30.566		
Resultados de ejercicios anteriores	1.405.820	1.338.044	1.205.900	1.107.337
Resultados del período	572.569	314.366	118.588	9.023
TOTAL DEL PATRIMONIO	4.309.207	3.903.910	3.971.492	3.671.167



<i>Estado de resultados (en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)</i>				
	31.07.2010	31.01.2010	31.07.2009	31.01.2009
INGRESOS OPERATIVOS				
Del exterior	5.386.805	2.803.383	4.475.748	2.104.758
Locales	5.577.450	2.736.002	5.017.588	2.448.244
Descuentos y bonificaciones	-594.794	-296.713	-498.730	-246.233
INGRESOS OPERATIVOS NETOS	10.369.461	5.242.672	8.994.606	4.306.769
Costos de los bienes vendidos y servicios prestados	-8.620.142	-4.380.252	-7.182.280	-3.454.402
RESULTADO BRUTO	1.749.319	862.420	1.812.326	852.367
Gastos de administración y ventas	-1.323.788	-611.221	-1.348.063	-576.408
Resultados diversos	-43.750	-100.258	77.829	75.821
Resultados financieros	190.788	163.425	-423.504	-342.758
Resultado del ejercicio	572.569	314.366	118.588	9.022
Deuda financiera neta DFN (US\$)	32,8	53,4	56,7	91,9
Razón de endeudamiento (DFN/patrimonio)	0,16	0,27	0,33	0,57
Razón de endeudamiento (DFN / EBITDA)	0,77	2,25	1,60	5,0
Razón corriente (ajustada por Inv. Temporarias)	2,44	2,04	1,78	1,23
EBIT (US\$)	20,4	12,8	19,9	12,2
EBITDA (US\$)	42,5	23,7	35,4	18,2
Margen EBIT	4,1%	4,8%	5,1%	6,4%
Margen de EBITDA	8,5%	8,9%	9,2%	9,6%
Días de Inventario	65	101	68	82
Días a cobrar	37	48	26	44
Días a pagar	39	55	62	78
Ciclo de conversión de caja (en días)	63	94	32	48

• 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 6 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 menos 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 Julio 2010 - creció un 1.4%. El volumen vendido en igual lapso de tiempo aumentó un 21,4%.

Las exportaciones aumentaron como consecuencia directa del mayor volumen vendido a raíz de la fuerte demanda internacional por productos lácteos. En el frente doméstico, el volumen vendido también tuvo un incremento importante siguiendo la tendencia internacional – aunque menor al del exterior –.

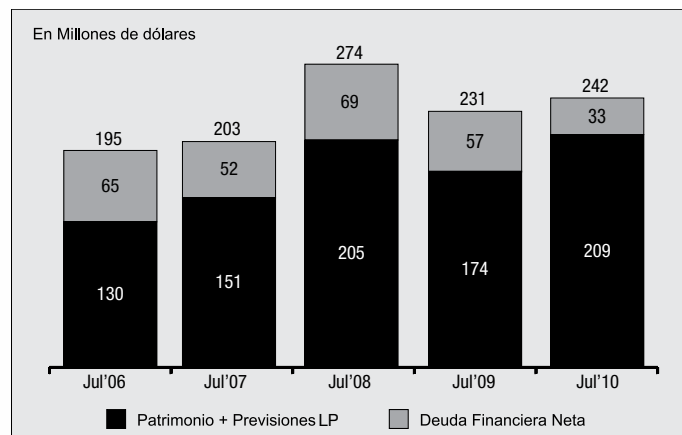
En este contexto, la rentabilidad operativa de la Cooperativa se mantuvo en un rango estable en relación a lo observado en años anteriores (ver margen de EBIT y de EBITDA).

• 3.3 Estructura de Endeudamiento

Al 31 de julio de 2010, el endeudamiento global de la Cooperativa descendió respecto al cierre de Enero del ejercicio anterior en US\$ 24 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 2011 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 implicó 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

<i>ESTADO DE RESULTADOS (Cifras expresadas en miles US\$)</i>						
	jul-11	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16
Ingresos Locales	243.242	295.662	300.793	306.030	311.376	316.834
Ingresos Exterior	244.174	240.866	250.994	261.607	272.727	284.379
Total Ingresos	487.416	536.529	551.787	567.637	584.103	601.213
Costo de lo vendido	-404.849	-450.412	-467.298	-483.305	-498.242	-515.443
Resultado Bruto	82.567	86.117	84.489	84.332	85.861	85.769
Gastos Administración y Ventas	-79.568	-79.859	-80.174	-80.5 04	-80.850	-81.212
EBIT	2.999	6.258	4.315	3.828	5.011	4.557
Resultados Financieros	-1.507	-3.669	-1.721	-1.240	-2.422	-1.973
Resultado Neto	1.492	2.589	2.595	2.588	2.590	2.584
Resultado Operativo	2.999	6.258	4.315	3.828	5.011	4.557
Amortización	16.381	16.381	16.381	16.381	16.381	16.381
Aporte Fdo Productividad	4.218	3.665	3.810	4.006	4.178	4.385
Total EBITDA	23.598	26.304	24.506	24.215	25.570	25.323
EBIT/VENTAS	0,6%	1,2%	0,8%	0,7%	0,9%	0,8%
EBITDA/VENTAS	4,8%	4,9%	4,4%	4,3%	4,4%	4,2%
DF EBITDA	1,7	1,3	1,2	2,3	2,0	1,9
EBITDA/INTERESES PERD. NETOS	10,4	7,1	12,4	10,2	8,8	9,7

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

	jul-11	jul-12	jul-13	jul14	jul15	jul-16
Disponibilidad	5.874	5.874	5.874	5.874	5.874	5.874
Créditos por ventas	45.700	53.847	55.381	56.975	58.630	60.351
Bs. de Cambio	69.339	73.168	72.337	72.097	71.471	71.185
Créditos CP (otros)	14.959	7.167	6.255	9.443	4.599	3.855
Pasivos Comerciales	-27.257	-34.618	-34.417	-35.842	-34.573	-34.833
Deudas diversas	-30.961	-31.039	-31.413	-30.867	-30.914	-30.958
Capital de trabajo Operativo	77.652	74.398	74.016	77.679	75.088	75.473
Bienes de Uso e Intangibles	150.383	147.002	143.621	167.241	163.860	160.479
Inversiones a largo plazo	15.035	15.035	15.035	15.035	15.035	15.035
Otros créditos y Bs. Cambio no corrientes	4.584	4.584	4.584	4.584	4.584	4.584
ACTIVO NO CORRIENTE	170.002	166.621	163.241	186.860	183.479	180.098
INVERSIÓN	247.655	241.020	237.256	264.539	258.567	255.572
Deudas Financieras	40.241	33.319	29.546	56.822	50.872	47.892
Otras deudas No Corrientes	3.188	3.510	3.510	3.510	3.510	3.510
Patrimonio	204.226	204.191	204.201	204.207	204.185	204.170
FINANCIAMIENTO	247.655	241.020	237.256	264.539	258.567	255.572

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

	jul-11	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16
Resultado Operativo	2.999	6.258	4.315	3.828	5.011	4.557
Amortización	16.381	16.381	16.381	16.381	16.381	16.381
Fdo. Productividad	4.218	4.776	4.915	5.118	5.288	5.501
EBITDA	23.598	27.415	25.611	25.327	26.680	26.439
Var. Capital de Trabajo Operativo	-936	3.576	383	-3.663	2.591	-386
Varios (RDM)	766	52	254	1.137	484	649
ORÍGENES DE FONDOS	23.428	31.043	26.248	22.801	29.755	26.702
Repago de DLP	9.758	10.064	7.548	6.348	8.348	9.648
Intereses Perdidos LP	1.663	1.094	1.654	2.222	2.265	2.207
Intereses Perdidos CT	610	2.626	321	155	641	415
Servicio de deuda	12.031	13.785	9.522	8.725	11.254	12.270
Inversiones	13.062	13.000	13.000	40.000	13.000	13.000
DLP-Desembolsos	-6.531	-6.500	-6.500	-20.000	-6.500	-6.500
Reliquidación/Dev.Capital	15.000	7.400	7.500	7.700	7.900	8.100
USO DE FONDOS	33.562	27.685	23.522	36.425	25.654	26.870
Var. Caja & DF CT	-10.134	3.357	2.726	-13.624	4.102	-168
Var. Caja						
Var. Deuda Fin CT	-10.134	3.357	2.726	-13.624	4.102	-168
Var. Caja & DF CT	-10.134	3.357	2.726	-13.624	4.102	-168

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

	jul-11	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16
Bienes de Cambio	69.339	73.168	72.337	72.097	71.471	71.185
Bienes de USO e Inversiones	170.002	166.621	163.241	186.860	183.479	180.098
Patrimonio	-204.226	-204.191	-204.201	-204.207	-204.185	-204.170
Posición No Monetaria (Activa)	35.115	35.599	31.377	54.750	50.766	47.114
Posición en Mon. Nac.	6.154	11.827	12.187	8.769	13.273	13.904
Posición en Mon. Ext.	28.961	23.772	19.190	45.981	37.493	33.210
Posición Monetaria (Pasiva)	35.115	35.599	31.377	54.750	50.766	47.114

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 fué 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 aun 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 en Conaprole y presionar a la baja los precios de venta.

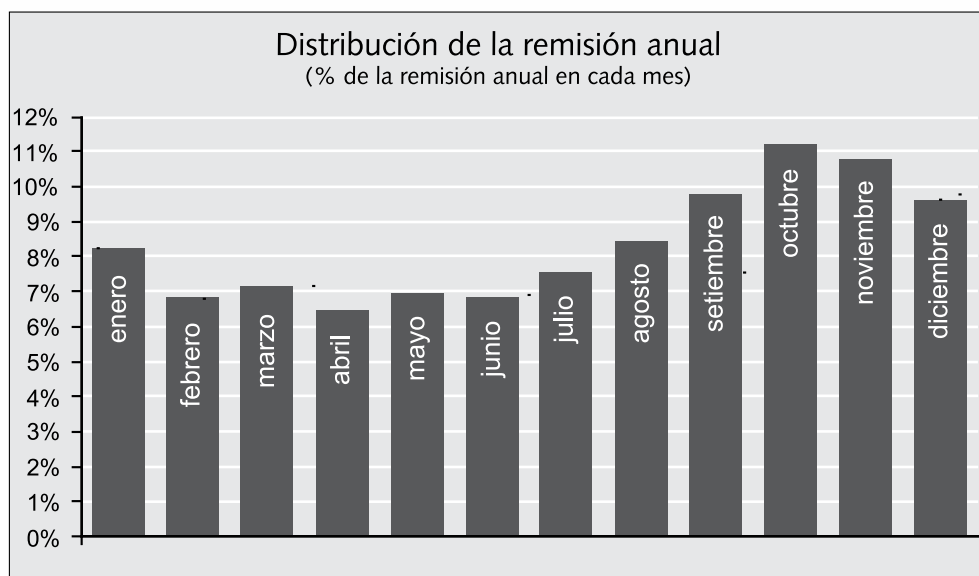
Mitigantes: La principal línea de defensa la constituye la calidad de los productos de Conaprole, la cobertura de su distribución, y la preferencia del consumidor por productos nacionales a igualdad de condiciones. A esto debe sumarse el mantenimiento de adecuados niveles de competitividad con los países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

- Los plazos normales de control de calidad en laboratorio (30ds), y
- 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 este 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, cambios en la integración del Directorio y del Personal Superior de Conaprole, oportunamente informados al Banco Central del Uruguay.

- Desvinculación del Ing. Carlos Mattos, quien se desempeñara como Gerente Industrial, cargo para el que no ha sido designado sustituto.
- Incorporación del Lic. Adrián Arroqui como Gerente de Recursos Humanos.
- Desvinculación del Ing. Agr. Alvaro Lapido Bove, quien ejercía la vicepresidencia del Directorio, cargo que pasó a ser desempeñado por el Ing. Alvaro Ambrois, quien ya era miembro del Directorio como vocal.
- Incorporación al Directorio del Sr. José Alejandro Pérez Viazzi, en carácter de vocal.

• 7. DETALLE DE SERIES EMITIDAS

• 7.1 Conahorro (12M) Marzo 2011

Importe de la emisión: US\$ 5 millones
Importe amortizado: US\$ 71,647 miles

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

Los tenedores de esta serie poseían el derecho de cancelar su inversión el 20 de setiembre de 2010, si así lo manifestaban en el período comprendido entre el 23 de agosto y el 17 de setiembre de 2010. En uso de este derecho, se cancelaron US\$ 71.647.

• 7.2 Conahorro (12M) Junio 2011

Importe de la emisión: US\$ 4 millones
Importe amortizado: US\$ 11,88 miles

Emitida el 22 de junio de 2010, esta serie vencerá el 20 de junio de 2011. Pagó intereses semestrales el 20 de diciembre de 2010 y lo volverá a hacer el 20 de junio de 2011, a una tasa del 3,25% lineal anual.

Los tenedores de esta serie poseían el derecho de cancelar su inversión el 20 de diciembre de 2010, si así lo manifestaban en el período comprendido entre el 15 de noviembre y el 15 de diciembre de 2010. En uso de este derecho se cancelaron US\$ 11.880.

• 7.3 Conahorro (12M) Setiembre 2011

Importe de la emisión: US\$ 3 millones (Monto autorizado: US\$ 6 millones)

Emitida el 23 de setiembre de 2010, esta serie vencerá el 20 de setiembre de 2011, pagando intereses semestrales el 21 de marzo de 2011 y el 20 de setiembre de 2011, a una tasa del 3% lineal anual.

Los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión el 21 de marzo de 2011, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 18 de febrero y el 17 de marzo de 2011.

• 7.4 Conahorro (12M) Diciembre 2011

Importe de la emisión: US\$ 3 millones

Emitida el 22 de diciembre de 2010, esta serie vencerá el 20 de diciembre de 2011, pagando intereses semestrales el 20 de junio de 2011 y el 20 de diciembre de 2011, a una tasa del 3% lineal anual.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión, por hasta US\$ 1.000.000 el 20 de junio de 2011, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 23 de mayo y el 17 de junio de 2011.



• ANEXO 1

Montevideo, 4 de enero de 2011.-

VISTO: La solicitud del Area Financiera de Conaprole, de recabar de la Comisión Fiscal, su opinión respecto a la emisión de la séptima serie de Obligaciones Negociables perteneciente al programa Conahorro, la que se denominará Conahorro 12 m – Marzo 2012, por un monto de hasta US\$ 3 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 séptima serie de Conahorro, denominada Conahorro 12m – Marzo 2012.

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 n° de expediente n° 22206.

iii) Que en el marco de este programa, se han realizado seis emisiones que totalizan US\$26.000.000, desagregadas en:

Conahorro (12m)	Canceladas	Vigentes
sep-10	6.000.000	
dic-10	5.000.000	
mar-11		5.000.000
jun-11		4.000.000
sep-11		3.000.000
dic-11		3.000.000
Total	11.000.000	15.000.000

iv) Que esta emisión se haría por hasta US\$ 3 millones, a un año de plazo, con pago de intereses semestrales, a una tasa máxima del 3% lineal anual, y se le daría el derecho a los obligacionistas de pedir la cancelación anticipada por hasta un monto total de US\$ 1 millón en la primera fecha de pago de intereses. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarían de acuerdo a los siguientes criterios: i) - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas, o ii) el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina. Una vez colocada esta serie, el total emitido a través del presente programa se elevará a US\$ 29 millones, de los cuales US\$16 millones ya habrán sido cancelados.

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.

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.

vii) Que la distribución estará a cargo del Banco de la República O. del Uruguay y de la Bolsa de Valores de Montevideo.

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 – Marzo 2012, por hasta US\$ 3 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

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eh N° 547833

Conaprole ESC. RITA BLANCA DALMAO LOPEZ - 05339/7

RESOLUCIÓN No. 80.007

Montevideo, 4 de enero de 2011.

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, eleva estos antecedentes, informando que:

1. 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.
2. la 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 agotaron las seis primeras series del programa Conahorro, por un total de US\$ 26 millones.
3. la Comisión Fiscal, ha emitido un dictamen no vinculante favorable respecto de la emisión de Conahorro 12 m – Marzo 2012, séptima 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) 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) 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) el sentido de Conahorro es obtener un financiamiento permanente de corto plazo de parte de un segmento de inversores no profesionales, que se busca captar y fidelizar, y para ello se debe mantener un cronograma continuo de salidas al mercado.

SE RESUELVE:

1º) Aprobar la emisión de Conahorro – 12m – Marzo 2012, séptima serie del programa de Obligaciones Negociables de Corto Plazo denominado Conahorro por hasta USD 3 millones según los términos y condiciones que se adjuntan.

Emisor:	Cooperativa Nacional de Productores de Leche
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley 18.627
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante

Conaprole

	oferta pública.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones
Moneda	Dólares americanos - billetes
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 7ª	
Monto	Hasta US\$ 3 millones.
Moneda	Dólares americanos
Vencimiento:	20 de marzo de 2012.
Derecho del inversor:	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 millón de inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su agente de Custodia, 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 agosto y el 16 de setiembre de 2011. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: I - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas. O II - el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina
Inversión Mínima	US\$ 1.000
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 20 de marzo de 2012, o un importe a determinar al 20 de setiembre de 2011, si los inversores ejercen su derecho de venta para esa fecha.
Interés Compensatorio:	A determinar, con un máximo del 3% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses	20 de setiembre de 2011 y 20 de marzo de 2012.
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:	21 de marzo de 2011.
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 25 de marzo de 2011.



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eh **Nº 547834**

ESC. RITA BLANCA DALMAO LOPEZ - 05359/7

	- En cualquier momento que el emisor lo resuelva, una vez que se hayan recibido suscripciones por al menos US\$ 1.000.000. - Una vez que se hayan recibido suscripciones por US\$3.000.000
Modo de suscripción	Cada Inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción diaria, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos. 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 – Marzo 2012 por el mismo valor que el capital suscrito. Este capital suscrito 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 día de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US\$ 20.000 diarios 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:	de enero de 2011.
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



Conaprole

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


Claudia Cash
 Secretaria General


Jorge Panizza
 Presidente



• ANEXO 3

CONAPROLE
DOCUMENTO DE EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES
CONAHORRO 12 M – MARZO 2012

En la ciudad de Montevideo, el día ____ de marzo del año 2011, **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 – Marzo 2012 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\$ _____ (Dólares USA _____) 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 enero de 2011, el Emisor resolvió emitir la Serie Conahorro 12m – Marzo 2012, séptima 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 – Marzo 2012 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 – Marzo 2012 en un único pago por el 100% del valor nominal, a realizarse el día 20 de Marzo de 2012.

Sin perjuicio de ello, el conjunto de inversores podrá hacer uso de un derecho de venta según el cual, el día del primer pago de intereses podrán cancelar hasta US\$1 millón de su inversión conjunta. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar al Banco de la República la voluntad de ejercicio del mismo, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 15 de agosto y el 16 de setiembre de 2011. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios:

- i - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas, o
- ii – el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina.

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 – Marzo 2012 devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual fija de 3%, sobre la base de un año de 365 días.

Los intereses serán pagaderos semestralmente, los días 20 de setiembre de 2011 y 20 de marzo de 2012, 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 enero de 2011, según Comunicado 2011/023. 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 suscrito en el período que se inicia el 21 de marzo de 2011 y culmina, como máximo, el 25 de marzo de 2011.

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 – Marzo 2012 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 trabase 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 – Marzo 2012

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 2010*

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



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 consolidado de situación patrimonial al 31 de julio de 2010 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 auditoría. Excepto por lo detallado en el párrafo 6 de Bases para la calificación de la opinión, efectuamos nuestro examen de auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables se encuentran libres de errores significativos.

**PricewaterhouseCoopers, Cesario 461, Piso 1, • Tel: +598 2916 0160, Fax: +598 2916 0165
112.00 Montevideo, Uruguay, www.pwc.com/uy**

© 2010 PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers Intellectual and Professional Services Ltda., PricewaterhouseCoopers, Shaw, Fuent All Arada S.A. y PricewaterhouseCoopers Sofamur Ltda. Todos los derechos reservados. PricewaterhouseCoopers refiere a los límites PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers Profesional Servicios Ltda., PricewaterhouseCoopers, Shaw, Fuent All Arada S.A. y PricewaterhouseCoopers Sofamur Ltda. o, según corresponda el contexto, a la red global de PricewaterhouseCoopers o da cualquiera de sus miembros, cada uno de ellos con su propia metodología y gestión.



4. Una auditoría comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría 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 auditoría 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 auditoría 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 auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Bases para la calificación de la opinión

6. Tal como se detalla en Notas 1.e, 2, 3.h y 5.7 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 2010, ni hemos podido realizar procedimientos de auditoría sobre los estados contables a dicha fecha, de CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda., Leben Representações Comerciais Ltda. y Conadis S.A., cuyos activos netos por \$ miles 129.551 han sido consolidados en los presentes estados contables (\$ miles 92.914 al 31 de julio de 2009). Adicionalmente, tampoco hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2010 de Conabia S.A. y Etinor S.A., sociedades en las que CONAPROLE posee inversión valuada al costo de adquisición menos una provisión por deterioro, por un total de \$ miles 127 (\$ miles 127 al 31 de julio de 2009). Las situaciones antes mencionadas no nos permiten evaluar la razonabilidad de estos importes.
7. Tal como se describe en Nota 5.12, CONAPROLE mantiene contabilizadas al 31 de julio de 2010 provisiones genéricas por miles de \$ 47.811, que no constituyen una obligación asumida por CONAPROLE y en consecuencia no cumplen con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.



Opinión calificada

8. En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de las situaciones descritas en el párrafo 6, y el efecto derivado de la situación descrita en el párrafo 7, los referidos estados contables consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de CONAPROLE al 31 de julio de 2010, 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.
9. Con fecha 30 de setiembre de 2010, hemos emitido nuestro dictamen de auditoría sobre los estados contables individuales de CONAPROLE al 31 de julio de 2010, con calificaciones por iguales motivos a los mencionados en los párrafos 6 y 7 de este dictamen y una calificación por no haber presentado en dicha fecha los estados contables consolidados que aquí se presentan.

Montevideo, Uruguay
28 de octubre de 2010

Richard Moreira de la Rosa
R. Moreira
RICHARD MOREIRA de la ROSA
CONAHORRO S.R.L.
SOCIO
C.P. 100.40.106



Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE JULIO DE 2010
(en millones de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	162,150	80,330
Inversiones	5.2	1,070,592	756,437
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	1,157,496	1,228,574
Otros	5.4 y 5.5	299,996	215,116
Derechos de cobro	5.6	1,483,225	1,687,623
Total del activo corriente		4,272,763	4,169,765
Activo no corriente			
Créditos			
Otros	5.4 y 5.5	5,583	5,095
Bienes de cambio	5.8	93,546	203,059
Inversiones en otras empresas	5.7	39,782	100,873
Otras inversiones		1,075	4,988
Derechos de uso	5.9 y Anexo	3,273,221	4,129,688
Intangibles	Anexo	39,250	31,414
Total del activo no corriente		4,451,465	4,479,865
Total del activo		7,724,228	8,649,630
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	1,027,310	1,035,745
Financieras	5.10	934,258	922,381
Impuestos	5.11	366,853	353,647
Previsiones	5.12	197,610	166,005
Total del pasivo corriente		2,525,710	2,865,765
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	821,875	1,397,614
Otros	5.11	1,199	18,861
Previsiones	5.12	64,991	78,328
Total del pasivo no corriente		888,365	1,494,803
Total del pasivo		3,415,138	4,360,569
Patrimonio			
Aportes	5.13		
Capital		36,079	38,379
Aportes y compensación a capitalizar		502,846	476,543
Ajustes al patrimonio		1,062,413	1,015,012
Ganancias acumuladas			
Reservas		710,547	601,042
Reservados acumulados		1,390,073	1,365,605
Resultado por conversión		(61,185)	(45,874)
Resultado del ejercicio		586,511	143,096
Patrimonio atribuido a controlante		4,339,287	4,261,271
Interés minoritario		(141)	37,633
Total del patrimonio		4,339,096	4,299,054
Total del pasivo y patrimonio		7,724,234	8,649,653

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



El presente documento es una copia impresa de la información contenida en el sitio web de la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE).



**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010
(milés de pesos uruguayos)

	<u>Nota</u>	<u>31 de julio de 2010</u>	<u>31 de julio de 2009</u>
Ingresos operativos			
Del exterior	8	5.376.433	4.950.488
Locales	8	8.098.709	7.481.219
Descuentos y bonificaciones		(595.960)	(530.164)
Ingresos operativos netos		<u>11.779.272</u>	<u>11.901.543</u>
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	<u>(9.891.664)</u>	<u>(9.747.155)</u>
Resultado bruto		<u>1.887.608</u>	<u>2.154.388</u>
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(1.458.703)	(1.550.404)
Resultados diversos	6.2 y 8	(58.625)	118.505
Resultados financieros	6.3	<u>213.321</u>	<u>(567.266)</u>
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		<u>583.601</u>	<u>149.163</u>
Impuesto a la renta	6.4	<u>914</u>	<u>2.009</u>
Resultado del ejercicio		<u><u>584.515</u></u>	<u><u>151.172</u></u>
Atribuible a:			
Interés minoritario		4	2.134
Controlante		<u>584.511</u>	<u>148.988</u>

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

**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**

**ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
Ejercicio finalizado el 31 de Julio de 2010
(en miles de pesos colombianos)**

	Capital	Aportes y compramos a capitales	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio al 31 de Julio de CONAPROLE	Interés minoritario	Patrimonio total
Saldo al 31 de Julio de 2006								
Aportes:								
Partes sociales	50.072					50.072		50.072
Aportes de productores		402.107				402.107		402.107
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15.834		15.834		15.834
Reservas libres				54.973		54.973		54.973
Resultado por conversión					(48.538)	(48.538)		(48.538)
Resultados no asignados					1.903.032	1.903.032	37.423	2.040.505
Reexpresiones contables			1.063.282			1.063.282		1.063.282
	50.072	402.107	1.063.282	600.557	1.903.544	4.696.625	37.423	4.696.625
Saldo al 31 de Julio de 2007								
Aportes de productores		74.132	3.987			78.119		78.119
Ajuste de valor a la producción			5.586			5.586		5.586
Resultado por conversión					2.704	2.704	8.264	10.668
Resultado del ejercicio 01.08.08 al 31.07.09					148.908	148.908	2.783	151.172
Distribución de utilidades				83.223	(812.447)	(550.842)	(8.168)	(655.130)
Reexpresiones contables			652.987			652.987		652.987
		74.132	652.987	68.505	(465.765)	234.762	6.260	234.762
Saldo al 31 de Julio de 2009								
Aportes:								
Partes sociales	36.079					36.079		36.079
Aportes de productores		476.049				476.049		476.049
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15.034		15.034		15.034
Reservas libres				648.908		648.908		648.908
Resultado por conversión					(45.034)	(45.034)		(45.034)
Resultados no asignados					1.514.623	1.514.623	37.630	1.552.253
Reexpresiones contables			1.015.842			1.015.842		1,015,842
	36.079	476.049	1,015,842	664,942	1,463,589	4,261,371	37,630	4,299,054
Saldo al 31 de Julio de 2010								
Aportes de productores		88.107	2.057			90.164		90.164
Ajuste de valor a la producción			2.708			2.708		2,708
Resultado por conversión					4.645	4.645	5	4,650
Absorción de ajustes al patrimonio			(1.728)		1.222			
Resultado del ejercicio 01.08.09 al 31.07.10					584.511	584.511	4	584,515
Distribución de utilidades				45.630	(121.972)	(76.342)		(76,342)
Reexpresiones contables			(557.109)			(557.109)	(37.803)	(604,912)
		88,107	(557,109)	45,630	(48,414)	42,838	(37,794)	10,012
Saldo final al 31 de Julio de 2010								
Aportes:								
Partes sociales	36.079					36.079		36,079
Aportes de productores		662.014				662.014		662,014
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15.034		15.034		15,034
Reservas libres				655.056		655.056		655,056
Resultado por conversión					(41.159)	(41.159)		(41,159)
Resultados no asignados					1.978.389	1,978,389	(111)	1,978,278
Reexpresiones contables			1,062,470			1,062,470		1,062,470
	36,079	662,014	1,062,470	710,672	1,937,230	4,399,202	(111)	4,399,396

El anexo y notas 1 a 12 que acompañan a estos estados contables se encuentran adjuntos al presente documento.

**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio	584.515	151.172
Ajustes:		
Amortizaciones de bienes de uso	388.073	326.540
Intereses por depósitos devengados	73.387	151.990
Provisión por obsolescencia de bienes de cambio	(123.358)	77.147
Provisión retiros y beneficios pre jubilables	27.875	25.202
(Recupero) / Deterioro devaluaciones	(7.844)	4.824
Provisión hilos	16.718	(33.913)
Provisión reembolsos	12.059	25.985
Provisión para deudas incobrables	(12.114)	80.263
Desgaste de maquinaria	15.314	-
Tasación técnica de bienes de uso	56.242	(78.018)
Resultado por venta de bienes de uso	(3.059)	(13.497)
Resultado por inversión en otras empresas	50.700	(6.419)
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	(383.003)	631.792
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	695.568	1.242.087
Créditos por ventas	32.554	(145.219)
Otros créditos	(179.679)	(76.184)
Bienes de cambio	592.432	389.033
Deudas comerciales	(305.172)	(24.344)
Deudas diversas	22.639	(22.304)
Provisiones	(49.058)	(59.418)
Efectivo proveniente de operaciones	789.233	1.312.661
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Ótro de dividendos	1.770	9.281
Adquisiciones de bienes de uso	(105.474)	(2.1916)
Ingresos por venta de bienes de uso	16.875	67.118
Efectivo aplicado a inversiones	(87.629)	(185.518)
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Deudas financieras	(183.997)	(1.002.568)
Intereses pagados	(77.882)	(137.415)
Distribución de dividendos	(133.880)	(330.119)
Aportes de productores	88.824	78.439
Efectivo aplicado a financiamiento	(306.935)	(1.391.663)
Variación neta del efectivo	394.669	(274.846)
Efectivo al inicio del ejercicio	838.073	1.112.919
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.g)	1.232.742	838.073

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

**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2010
(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 N° 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 Nona,
- 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 N° 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 N° 16.060.
- Ley N° 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 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.

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
CE.ME.S.A.	100%
Cerealín S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora o Exportadora Ltda.	99,478%
Leben Representações Comerciais Ltda.	99,99%
Elinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A.	100%
Conapac S.A.	50%
Bonprodo Industrias Lácteas S.A.	10%
Conabia S.A.	50%

CE.ME.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 perfilas marca Eurofroz.

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 o 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.

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 filmes y recicla bolsas de leches de CONAPROLE según un convenio con intendencias del país.

La inversión en Bonprole Industrias Lácteas S.A. ("Bonprole") surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1996 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. Con fecha 12 de mayo de 2009 Bongrain transfirió a Petra S.A. su participación en Bonprole.

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:

Empresa	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
	% de participación	
CEME S.A.	100%	100%
Cerdalín S.A.	100%	100%
Conadis S.A.	100%	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%	100%
CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%	99,478%
Leben Representações 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.

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

- Se han eliminado:
 - o Ingresos y gastos correspondientes a transacciones realizadas entre las sociedades consolidadas,
 - o Activos y pasivos entre dichas sociedades,

El presente suplemento prospecto fue elaborado por:

El Comité de Asesoramiento Técnico (CAT) de la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

- o 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 consolidadas, son los estados contables individuales de cada sociedad. Los presentes estados contables consolidados serán aprobados en oportunidad de la aprobación de los estados contables individuales de CONAPROLE. Los mismos han sido aprobados para su emisión con fecha 28 de octubre de 2010.

NOTA 3 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Los presentes estados contables consolidados 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.

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 el 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 deberán 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 el Uruguay requirieron 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 el Uruguay, CONAPROLE emite estos estados contables consolidados que complementan los estados contables individuales emitidos con fecha 30 de noviembre de 2010.

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 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, bienes de uso e inversiones en otras empresas (Notas 3.d, 3.a y 3.h), los estados contables consolidados 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 las compañías que preparan sus estados contables en pesos uruguayos han sido corregidos por el índice de Precios al Consumo (IPC), el cual muestra una variación positiva del 6,3% entre el inicio del ejercicio y el 31 de julio de 2010. Los saldos en pesos uruguayos para el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009 fueron corregidos por el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPNN) hasta el 31 de julio de 2009 y luego por el Índice de Precios al Consumo (IPC) hasta el 31 de julio 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.c 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.f).

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 se encuentra además comprendido el importe correspondiente al incremento de valores de terrenos, mejoras y maquinarias por \$ 12.563 (\$ 570.901 al 31 de julio de 2009) 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 consolidados y sus respectivas notas explicativas y anexos se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de julio de 2010.

c. Moneda extranjera

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

Moneda	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Dólares	20,86	23,273
Euros	27,23	33,19
Reales	11,46	11,92
Unidades Indexadas	2,07	1,95

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, 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.
- Mercadería de reventa se encuentra valuada al menor entre el costo de la última compra, 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 y el costo de última compra se revisan en forma regular y si corresponde se procede a su actualización.

Toda variación entre el costo estándar o el costo de última compra 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.

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 a 6 años
• Herramientas	5 años
• Otros	5 a 10 años
• Máquinas de oficina	3 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 semestralmente 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. y Etinor S.A. se encuentran valuadas al costo original de las mismas, menos una pérdida por deterioro cuando corresponda. Las inversiones en Conapac S.A. y Bonprole Industrias Lácteas S.A. se encuentran valuadas por el método de la participación, en aplicación del Decreto 538/00 del 30 de noviembre de 2000, sin modificar la información comparativa.

i. Créditos por ventas y otros créditos

Los créditos por ventas y otros créditos se expresan a su valor nominal ajustado por provisiones correspondientes a la irrecoverabilidad estimada. El cargo de la provisión 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 estiman 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 provisiones 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 provisiones 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 2010.

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 importos 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.

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 del negocio

Considerando la naturaleza de las actividades que desarrolla el Grupo, se determinó la existencia de dos segmentos de negocios principales: PROLESA y CONAPROLE con el resto del Grupo.

La información financiera referente a dichos segmentos del negocio se presenta a continuación:

	CONAPROLE y resto del Grupo	PROLESA	Total
Ingresos operativos netos	10.405.327	1.373.945	11.779.272
Costo de los bienes vendidos y los servicios prestados	(8.611.329)	(1.280.335)	(9.891.664)
Gastos de administración y ventas	(1.372.358)	(86.345)	(1.458.703)
Resultados diversos	(55.035)	(3.590)	(58.625)
Resultados financieros	206.376	6.945	213.321
Impuesto a la renta	(1.200)	2.114	914
Activos del segmento	7.383.958	360.276	7.744.234
Pasivos del segmento	3.160.278	254.860	3.415.138
Bienes de uso del segmento	3.188.613	34.608	3.223.221
Amortización del segmento	383.083	4.990	388.073
Intereses ganados del segmento	80.381	53	80.434
Intereses perdidos del segmento	(67.264)	(6.123)	(73.387)

1. 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 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

El Grupo se encuentra parcialmente expuesto al riesgo de precio de la mayoría 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.

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 (2 al 31 de julio de 2010 y 3 al 31 de julio de 2009), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

Deudor	31 de julio de 2010		31 de julio de 2009	
	\$	%	\$	%
Clientes del exterior	265.415	27%	159.492	15%
Otros deudores menores al 4%	737.027	73%	804.221	85%
	1.002.442	100%	1.063.713	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 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	105.539	339.785	157.178	738.280
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	180.800	484.238	425.900	629.231
Préstamos a tasa fija	637.859	850	337.155	29.903
Inversiones temporarias / Otros créditos a tasa fija	(1.070.592)	-	(759.818)	-
Otros	(136.334)	823.875	2.048	1.397.614

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 notional definido en el contrato.

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.

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, y vencimientos en abril, mayo, junio y julio de 2010. De acuerdo con esos contratos a la fecha de vencimiento CONAPROLE se obligaba a entregar a Citibank S.A. una suma de euros y como contrapartida, recibía un importe en dólares americanos, según el arbitraje estipulado en el contrato de 1 Euro = 1,36 US\$. Los resultados generados por dichos contratos se exponen en Resultados Financieros.

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 remediación 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 2010	31 de julio 2009
Bancos	155.737	74.654
Caja	6.413	8.682
	<u>162.150</u>	<u>83.336</u>

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 2010	31 de julio 2009
Inversiones temporarias en dólares	626.009	602.363
Inversiones temporarias en moneda nacional	420.799	140.121
Intereses a cobrar	23.874	12.253
	<u>1.070.682</u>	<u>754.737</u>

*Inversiones Temporarias en dólares**Ejercicio finalizado el 31 de julio 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. Asimismo, se incluyen depósitos a plazo fijo realizados en el Citibank y en HSBC.

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**Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010*

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

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.

5.3 Créditos por ventas

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Créditos por exportación	507.933	497.306
Canas de crédito	60.277	64.610
Créditos simples por ventas plaza	279.258	379.767
Partes relacionadas (Nota 8)	126.231	59.093
Créditos documentados	132.844	111.864
Productores remitentes (Nota 8)	152.966	272.715
Cheques diferidos a cobrar	12.692	10.042
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(124.252)	(166.947)
Otros	438	215
	<u>1.157.406</u>	<u>1.228.574</u>

5.4 Otros créditos

	31 de julio 2010	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Devolución de impuestos indirectos	113.212	-
Remitentes de leche (Nota 8)	218.278	-
Créditos fiscales	26.551	-
Anticipos a proveedores	21.137	-
Partes relacionadas (Nota 8)	10.730	-
Créditos ajenos al giro	10.907	1.838
Adelantos al personal	1.873	84
Diversos	22.248	358
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(25.540)	-
Impuesto diferido (Nota 6.4)	-	3.273
	<u>399.396</u>	<u>5.553</u>

	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	5.081	-
Devolución de impuestos indirectos	105.886	-
Remitentes de leche (Nota 8)	20.444	-
Créditos fiscales	22.531	-
Anticipos a proveedores	20.328	-
Partes relacionadas (Nota 8)	9.911	5.827
Créditos ajenos al giro	18.783	-
Adelantos al personal	2.632	488
Diversos	29.894	3.064
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(28.374)	-
Impuesto diferido (Nota 6.4)	-	456
	<u>216.116</u>	<u>9.835</u>

*Remitentes de hecho**Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010*

Incluye miles de \$ 185.002 correspondiente a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 78.823, N° 78.916, N° 78.957, N° 79.061, N° 79.106, N° 79.154 y N° 79.422 cuyo destino final, y en consecuencia su eventual impacto en el patrimonio del Grupo, será resuelto en la Asamblea anual.

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 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 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Previsión para deudores incobrables	195.321	(33.415)	(12.114)	149.792

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Previsión para deudores incobrables	118.236	(3.168)	80.253	195.321

5.6 Bienes de cambio

	31 de julio 2010	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	836.154	17.828
Productos en proceso	243.482	-
Materiales y suministros	63.193	120.901
Materias primas	47.693	3.571
Material de envasado	93.068	16.029
Mercadería de reventa	194.505	8.341
Importaciones en trámite	8.980	-
Provisión por desvalorización	(73.230)	(108.218)
Envases retornables	-	38.514
	<u>1.483.225</u>	<u>98.966</u>

	31 de julio 2009	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1,428,953	110,346
Productos en proceso	150,799	-
Materiales y suministros	89,191	138,978
Materias primas	78,885	4,889
Material de envasado	88,164	21,880
Mercadería de reventa	186,159	8,971
Importaciones en trámite	36,550	-
Provisión por desvalorización	(183,565)	(129,367)
Envases retornables	-	47,363
Bienes de uso para la venta	10,885	-
Otros	1,004	-
	<u>1,887,026</u>	<u>203,059</u>

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de Admisión Temporal por \$ 16,046.

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Disminuciones)	Saldo al 31 de julio de 2010
Provisión por desvalorización	312,932	(10,126)	(123,358)	179,448
	<u>312,932</u>	<u>(10,126)</u>	<u>(123,358)</u>	<u>179,448</u>

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Disminuciones)	Saldo al 31 de julio de 2009
Provisión por desvalorización	235,785	-	77,147	312,932
	<u>235,785</u>		<u>77,147</u>	<u>312,932</u>

5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Subsidiarias		
Elinor S.A.	72	72
Otras		
Bonprola Industrias Lácteas S.A.	60,876	100,546
Conabla S.A.	55	55
Empresas bajo control común		
Conapac S.A.	28,789	-
	<u>79,792</u>	<u>100,673</u>

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 periodo 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, CE.ME.S.A., Cereálín 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., Cereálín S.A. y CE.ME.S.A., y Cereálín S.A. tasó los terrenos. 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 julio 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. De acuerdo a dicha confirmación, la amortización acumulada al 31 de julio de 2009 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 Consumo. Este último índice sí fue utilizado para reexpresar el valor de los bienes de uso en el Estado de situación patrimonial y Anexo del periodo 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 \$ 100.831

5.9 Deudas comerciales

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Productores remitentes (Nota 8)	393.806	304.818
Proveedores de plaza	396.753	533.836
Proveedores por imputaciones	59.360	199.986
Anticipos recibidos de clientes	20.337	20.292
Partes relacionadas (Nota 8)	21.032	1.792
Cheques diferidos a pagar	1.960	11.898
Documentos a pagar	95.816	295.675
Otros	7.147	446
	<u>1.027.010</u>	<u>1.368.743</u>

Productores remitentes

Dentro de este rubro se incluye un saldo de miles de \$ 95 (miles de \$ 2.998 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.

5.10 Deudas financieras

	31 de julio 2010		31 de julio 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	411.906	524.619	769.996	1.135.793
Intereses a vencer bancarios	(13.424)	(40.852)	(46.569)	(170.581)
Préstamo presto diferido (Nota 8)	88.505	299.520	145.718	286.081
Obligaciones negociables	455.369	41.653	51.561	100.197
Intereses a vencer no bancarios	(8.128)	(1.065)	(2.936)	(3.786)
Cartas de crédito a pagar	-	-	2.493	-
Otros préstamos	-	-	2.050	-
	<u>934.258</u>	<u>823.875</u>	<u>922.311</u>	<u>1.397.614</u>

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio 2010			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
Préstamos para financiación de exportaciones	229.722	-	-	229.722
Otros préstamos	1.710	75.247	146.721	223.678
International Finance Corporation	-	91.803	337.046	428.849
Préstamo precio diferido	88.535	-	299.520	388.025
Obligaciones negociables	406.428	40.843	40.588	487.859
	<u>726.395</u>	<u>207.893</u>	<u>823.875</u>	<u>1.758.133</u>

	31 de julio 2009			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
Préstamos para financiación de exportaciones	294.285	-	-	294.285
Otros préstamos	152.939	136.247	290.526	585.712
International Finance Corporation	-	142.608	718.696	860.692
Préstamo precio diferido	145.718	-	285.081	431.799
Obligaciones negociables	-	48.623	96.321	144.944
Cartas de crédito	2.493	-	-	2.493
	<u>595.435</u>	<u>326.876</u>	<u>1.097.614</u>	<u>2.319.925</u>

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio 2010	31 de julio 2009
BROU Circular 84/103	149.246	139.439
Citibank	60.764	44.609
BSVA	-	1.500
HSBC	-	105.360
Banco Itaú	19.712	-
Discount Bank	-	3.261
	<u>229.722</u>	<u>294.285</u>

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 repagar 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 12 de febrero de 2010 el saldo remanente de US\$ 9.354.838 fue cancelado anticipadamente.

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 reajutable trimestralmente: primer vencimiento 15 de septiembre 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 2010 su saldo remanente por US\$ 24.600, 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 reajutable 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 2010 su saldo remanente por US\$ 81.428, se presenta neteado del pasivo. Las mismas se encuentran en garantía a favor de Proleco por el préstamo recibido de la CND.

A partir del 1 de setiembre de 2009 se realizaron emisiones de Conahorro. Estas emisiones se emmarcan 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 cada emisión son las siguientes:

Fecha emisión	Monto	Forma de suscripción	Plazo	Interés	Tasa
1 de setiembre de 2009	US\$ 6.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de marzo de 2010	4%
22 de diciembre de 2009	US\$ 5.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 21 de junio de 2010	3,5%
15 de marzo de 2010	US\$ 5.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de setiembre de 2010	3,5%
22 de junio de 2010	US\$ 4.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2010	3,25%

Préstamo Proleco Diferido

Se trata de un préstamo en dólares de los remitentes, generando un interés a la tasa Libor a 180 días más dos 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 (montos expresados en miles de \$)

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2010			31 de julio de 2009		
	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en EUR	Deuda en \$	Tasa Promedio	Deuda en US\$
2009/2010	-	-	-	-	-	922.311
2010/2011	705.847	3,40%	149.246	79.065	8,28%	451.176
2011/2012	271.078	3,07%	-	-	-	391.788
2012/2013	191.428	3,00%	-	-	-	157.016
2013/2014	187.001	3,30%	-	-	-	111.923
2014/2015	64.491	3,30%	-	-	-	111.926
2015/2016	64.491	3,30%	-	-	-	103.091
2016/2017	45.386	3,27%	-	-	-	70.691
	<u>1.529.822</u>		<u>149.246</u>	<u>79.065</u>		<u>2.319.925</u>

5.11 Deudas diversas

	31 de julio 2010		31 de julio 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
Retenciones a productores	116.874	1.101	116.728	1.263
Provisión por remuneraciones	123.930	-	121.858	8.217
Partes relacionados (Nota 8)	-	-	2.862	-
Fondo de retiro personal	30.918	-	21.650	-
Remuneraciones a pagar	20.631	-	6.260	-
Cargas sociales a pagar	33.374	-	34.201	-
Valor cuenca (Nota 8)	3.182	-	12.729	3.162
Retenciones al personal	5.503	-	5.817	-
Otras provisiones	5.505	-	2.688	-
Impuestos a pagar	14.177	-	5.540	-
Impuesto diferido (Nota 6.4)	-	98	-	8.269
Dividendos a pagar	-	-	59.731	-
Otros	12.783	-	6.803	-
	<u>300.883</u>	<u>1.199</u>	<u>398.647</u>	<u>18.951</u>

Valor cuenca

CONAPROLE firmó con Bonprole Industrias Lácteas 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 Industrias Lácteas S.A., fueron realizados a cuenta de dicho Valor cuenca.

Al 31 de julio de 2010 y al 31 de julio de 2009 el saldo representa 3 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.

5.12 Previsiones

	31 de julio 2010		31 de julio 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	106.183	64.294	101.014	78.328
Litigios	50.274	-	33.569	-
Reembolsos	38.162	-	31.422	-
	<u>194.619</u>	<u>64.294</u>	<u>166.005</u>	<u>78.328</u>

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 complementa 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 2010 están acogidos a este plan 83 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 (6 líquidos) se verá reducido en función de la edad del trabajador.

Al 31 de julio de 2010 están acogidos al nuevo plan 18 funcionarios (6 al 31 de julio de 2009) y ha respondido favorablemente a la invitación del Directorio 1 funcionario 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 \$ 47.811 (miles de \$ 40.840 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 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 reclamos de clientes que se dar en el curso normal de los negocios.

Evolución de provisiones

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Disminuciones)	Saldo al 31 de julio de 2010
Despidos y beneficios	179.342	(33.740)	27.875	173.477
Litigios	33.569	(13)	16.718	50.274
Reembolsos	31.422	(5.310)	12.059	38.162
	<u>244.333</u>	<u>(39.072)</u>	<u>56.652</u>	<u>261.913</u>

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Disminuciones)	Saldo al 31 de julio de 2009
Despidos y beneficios	194.048	(39.908)	25.202	179.342
Litigios	68.523	(1.041)	(33.913)	33.569
Reembolsos	14.905	(9.468)	25.985	31.422
	<u>277.475</u>	<u>(50.417)</u>	<u>17.274</u>	<u>244.333</u>

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 2010	31 de julio de 2009
Saldo de tasación técnica de bienes de uso	12.583	570.901
Aumento del valor de aporte de propietarios	21.232	18.923
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.028.815	1.025.988
	<u>1.062.410</u>	<u>1.615.812</u>

Resultado por conversión

Refleja el resultado por exposición frente al peso uruguayo de la inversión de CONAPROLE en empresas subsidiarias y bajo control común 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 - INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1 Gastos por su naturaleza

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

	Costo de lo vendido	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	5,828,230	-	5,828,230
Mercedería de venta	1,201,878	-	1,201,878
Retribuciones personales	511,625	380,146	891,771
Material de envasado	474,515	-	474,515
Cargas sociales	238,144	231,698	470,042
Fletes internos	315,598	101,603	417,201
Electricidad, agua y combustibles	363,798	22,231	406,029
Materias primas varias	291,060	-	291,060
Amortizaciones	328,421	59,652	388,073
Reparación y mantenimiento	155,354	15,789	171,143
Servicios de terceros	67,781	109,002	176,783
Gastos varios	135,172	137,627	272,799
Gastos de exportaciones	-	153,913	153,913
Publicidad	92	110,755	110,847
Desvalorización, pérdidas y muestras	(45,038)	8,987	(36,051)
Impuestos	2,776	64,869	67,647
Arrendamientos	1,945	56,885	58,810
Seguros	311	17,480	17,791
Provisión para incobrables	-	(12,114)	(12,114)
	<u>9,891,864</u>	<u>1,458,705</u>	<u>11,350,367</u>

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

	Costo de la venta	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	5,297,062	-	5,297,062
Mercadería de reventa	1,996,353	-	1,996,353
Retribuciones personales	407,403	\$57,898	765,301
Material de envasado	328,939	-	328,939
Cargas sociales	189,045	218,704	407,749
Fletes internos	288,340	116,987	385,327
Electricidad, agua y combustibles	315,655	22,411	338,066
Materias primas varias	322,422	-	322,422
Amortizaciones	263,580	61,969	325,549
Reparación y mantenimiento	130,521	35,325	165,846
Servicios de terceros	50,931	104,554	155,485
Gastos varios	104,363	104,522	208,885
Gastos de exportaciones	-	149,315	149,315
Publicidad	-	113,643	113,643
Desvalorización, pérdidas y muertes	66,890	61,106	128,156
Impuestos	2,785	43,676	46,461
Arrendamientos	1,998	73,149	75,147
Seguros	770	12,092	13,662
Previsión para Incobrables	-	80,253	80,253
	<u>9,747,155</u>	<u>1,556,461</u>	<u>11,303,619</u>

6.2 Resultados diversos

	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Ingresos no operativos	12,186	17,781
Resultado por venta de bienes de uso	3,059	13,487
Tasación de bienes de uso	(55,212)	78,018
Recupero / (Deterioro) de Intangibles	7,844	(4,824)
Resultado por inversión en otras empresas	(50,700)	6,419
Desgaste maquinaria	(15,314)	-
Recupero siniestro	7,290	-
Otros	33,246	7,844
	<u>(58,625)</u>	<u>118,505</u>

6.3 Resultados financieros

	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Diferencia de cambio real y resultado por desvalorización monetaria	188,745	(400,908)
Intereses ganados	80,434	79,352
Descuentos obtenidos	9,783	7,460
Multas y recargos	(7,142)	(260)
Comisiones bancarias	(8,170)	(12,068)
Intereses perdidos	(73,367)	(151,990)
Otros resultados financieros	23,058	1,148
	<u>213,321</u>	<u>(567,266)</u>

6.4 Impuesto a la renta

	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Impuesto a la renta del período	(4.859)	(14.410)
Impuesto diferido	5.813	16.119
Garantía neta por impuesto a la renta	914	2.009

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

	31 de julio 2010	31 de Julio 2009
<i>Impuesto diferido- activo</i>		
Previsión incobrables	175	00
Bienes de cambio	2.130	-
Bienes de uso	968	366
	3.273	466
<i>Impuesto diferido- pasivo</i>		
Previsión Incobrables	(100)	(599)
Bienes de uso	198	4.821
Bienes de cambio	-	2.058
Renta proyecto de inversión	-	395
Otros	-	(106)
	98	6.269
Saldo neto de impuesto diferido	3.175	(5.833)

Tal como se detalla en Nota 3.1, 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.

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de julio 2010	31 de julio 2009
Valores recibidos en garantía	85.792	77.051
Otros	7.842	2.207
	93.634	79.258

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 Laton Representações Comerciais Ltda. con la oficina recaudadora de impuestos estatales 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.

NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS*Saldos con partes relacionadas*

		31 de julio 2010	31 de julio 2009
Créditos por ventas (Nota 5.3)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	126.231	58.837
	Perfect Pack S.A.	-	258
		<u>126.231</u>	<u>59.095</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	8.960	15.738
	Conapac S.A.	1.770	-
		<u>10.730</u>	<u>15.738</u>
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	3.184	1.792
	Conapac S.A.	17.848	-
		<u>21.032</u>	<u>1.792</u>
Deudas diversas (Nota 5.11)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	3.182	15.911
	Perfect Pack S.A.	-	2.662
		<u>3.182</u>	<u>18.573</u>
Otros saldos		<u>(53.183)</u>	<u>(53.606)</u>

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 julio 2010	31 de julio 2009
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	Venta de leche	350.538	126.603
	Venta de otros insumos	16.345	8.197
	Compra de quesos	(7.599)	(4.773)
Conapac S.A.	Compra	(81.452)	-
	Venta	2.748	-
Conabla S.A.	Dividendos	-	9.281
Otras transacciones		<u>(404.595)</u>	<u>(394.159)</u>

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 2010		31 de julio 2009	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
Dólares	(28.320)	(28.320)	(68.300)	(68.300)
Euros	(1.368)	(1.785)	1.955	2.831
Reales	1.581	868	4.428	2.289
Pesos Argentinos	(179)	(45)	697	176
Unid. Indexadas	682	68	(200)	(17)
		(29.214)		(63.041)

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

	31 de julio 2010		31 de julio 2009	
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$	Equivalente en US\$	
Disponibilidades	6.260	130.576	2.213	
Inversiones	30.173	829.407	24.847	
Créditos por ventas	33.834	705.767	34.417	
Otros créditos	7.708	160.794	6.947	
Deudas comerciales	(21.092)	(439.974)	(33.676)	
Deudas financieras	(80.403)	(1.679.068)	(93.754)	
Deudas diversas	(2.438)	(50.887)	(1.882)	
Provisiones	(3.166)	(66.040)	(2.153)	
	(29.214)	(609.425)	(63.041)	

NOTA 10 - GARANTÍAS

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

- Hipotecaria sobre las plantas industriales ubicadas en: Montevideo (Planta N° 1 - Magallanes 1671), Tarariras (Planta N° 5), Florida (Planta N° 7), San Ramón (Planta N° 9), San Carlos (Planta N° 10) y Talleres Generales.
- Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;
- Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en Tarariras (Planta N° 5), San Ramón (Planta N° 9), Rincón del Pino (Planta N° 11), Isla de Gorriti (Planta N° 13), San Carlos (Planta N° 10), Rivera (Planta N° 14), Florida (Planta N° 7) y Mercedes (Planta N° 16).

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

a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: CE.ME.S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), Isla de Gorriti (Planta N° 13), Piqueritas (fracción 3), Planta N° 16 (Mercedes), Planta N° 11 (Rincón del Pino, 1ª hipoteca), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 8).

b) Prendarias sobre:

- El equipamiento de Planta N° 21 (Complejo Industrial Montevideo), el equipamiento de CE.ME.S.A. de Camino Colman, el equipamiento de Florida (Planta N° 7) y el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta N° 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., CE.ME.S.A., Cerealín S.A., Elinor S.A., CONAPROL F. Argentina S.A., Leben Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

Las maquinarias de Cerealín S.A. se encuentran preñadas garantizando una línea 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 2010 y 31 de julio de 2009, Cerealín S.A. poseía mercadería, envases y cajas de terceros en depósito, a efectos de la realización de sus actividades de faena.

Esta mercadería conjuntamente con los bienes propios de Cerealín S.A., está asegurada en el Banco de Seguros del Estado por un monto total de US\$ 950.000.

NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

El 20 de setiembre de 2010 se realizó la quinta emisión de Conahorro por un importe de US\$ 8.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa del 3% anual.

Con excepción de lo anterior, con posterioridad al 31 de julio 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 del Grupo.

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (COONAPROLE);

[illegible]





- ANEXO 4.2

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

**ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES
AL 31 DE JULIO DE 2010**

CONTENIDO

Dictamen de los auditores independientes

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 Ltda.
Correo 481 – Piso 1
C.P. 11.000
Montevideo – Uruguay
Teléfono: +598 2918 0400
Fax: +598 2918 6505 / 2918 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 individuales de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado individual de situación patrimonial al 31 de julio de 2010 y los correspondientes estados individuales 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.

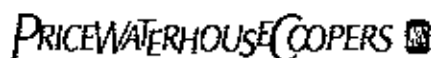
Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

2. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables individuales 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 individuales con base en nuestra auditoría. Excepto por lo detallado en el párrafo 6 de Bases para la calificación de la opinión, efectuamos nuestro examen de auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Estas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados contables se encuentran libres de errores significativos.

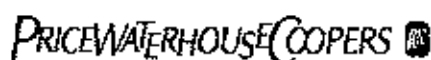
© 2010 PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda., Shaw Fagel & Asociados, Shaw Fagel & Asociados Ltda. y PW Software Ltda. Todos los derechos reservados.
"PricewaterhouseCoopers" refiere a las firmas uruguayas de PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers International Business Services Ltda., Shaw Fagel & Asociados, Shaw Fagel & Asociados Ltda. y PW Software Ltda. o, según requiera el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers o de cualquier otra firma miembro, cada una de las cuales es una entidad legalmente independiente.



4. Una auditoría comprende la ejecución de procedimientos para obtener evidencia de auditoría 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 auditoría 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 auditoría 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 auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión de auditoría.

Bases para la calificación de la opinión

6. Tal como se detalla en Notas 1.c y 3.h CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables individuales, no hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2010, ni hemos podido realizar procedimientos de auditoría sobre los mencionados estados contables de CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda., Leban Representações Comerciais Ltda., Conadis S.A., Conabia S.A. y Elinor S.A., empresas en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas en \$ miles 127 y con las que mantiene créditos netos por \$ miles 129.551 (inversiones por \$ miles 521 y créditos netos por \$ miles 93.863 al 31 de julio de 2009). Las situaciones mencionadas anteriormente no nos permiten evaluar la razonabilidad de estos importes.
7. Tal como se describe en Nota 5.12, CONAPROLE mantiene contabilizadas al 31 de julio de 2010 provisiones genéricas por miles de \$ 47.811, que no constituyen una obligación asumida por CONAPROLE y en consecuencia no cumplen con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.
8. De acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay, CONAPROLE debe presentar estados contables individuales y estados contables consolidados con sus subsidiarias, los cuales en conjunto, constituyen los estados contables cuya presentación es requerida para dar cumplimiento con las referidas normas. Tal como se detalla en Nota 2 a los presentes estados contables individuales, a la fecha, CONAPROLE no ha emitido los correspondientes estados contables consolidados.



Opinión calificada

9. En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de la situación descrita en el párrafo 6, y el efecto derivado de la situaciones descritas en los párrafos 7 y 8, los referidos estados contables individuales presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial individual de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) al 31 de julio de 2010, los resultados individuales de sus operaciones y los flujos de efectivo individuales por el ejercicio finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay.

Montevideo, Uruguay
30 de setiembre de 2010

Price Waterhouse Coopers

[Signature]

RICHARD ACERREIRA DE LA ROSA
CONTADOR PUBLICO
C.P. 48708

026881 \$300.00
007330 \$500.00
007330 \$500.00

**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**

**Estado individual de situación patrimonial al 31 de julio de 2010
(en miles de pesos uruguayos)**

	Nota	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	134.916	60.430
Inventarios	5.2	1.070.592	754.737
Cuentas por pagar	5.3 y 5.5	1.104.066	929.435
Otros	5.4 y 5.5	384.119	207.270
Bienes de cambio	5.6	1.288.081	1.662.819
Total del activo corriente		3.981.774	3.614.711
Activo no corriente			
Cuentas de cobro	5.4 y 5.5	442	9.379
Bienes de cambio	5.6	39.675	194.088
Inversiones en otros empresas	5.7	229.098	285.477
Otras inversiones		4.654	4.975
Bienes de uso	5.8 y Anexo	3.115.097	3.080.552
Intangibles	Anexo	39.153	31.368
Total del activo no corriente		3.478.987	4.505.779
Total del activo		7.460.761	8.120.491
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	991.412	889.420
Financieras	5.10	932.548	762.028
Diversas	5.11	386.583	543.057
Provisiones	5.12	136.723	164.096
Total del pasivo corriente		2.266.196	2.360.401
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	623.025	1.396.093
Diversas	5.11	1.131	12.962
Provisiones	5.12	84.294	78.328
Total del pasivo no corriente		628.450	1.487.383
Total del pasivo		3.154.636	3.847.784
Patrimonio	5.13		
Aportes			
Capital		36.079	30.078
Aportes y compromisos a capitalizar		562.646	476.649
Ajustes al patrimonio		1.052.419	1.515.812
Ganancias retenidas			
Reservas		719.072	684.042
Resultado por conversión		(41.169)	(45.834)
Resultados acumulados		1.435.629	1.588.228
Resultado del ejercicio		572.569	138.337
Total del patrimonio		4.305.297	4.273.313
Total del pasivo y patrimonio		7.460.761	8.120.491

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)**

**Estado Individual de resultados
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010
(miles de pesos uruguayos)**

	Nota	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Ingresos operativos			
Del exterior	8	5.386.805	4.757.139
Locales	8	5.577.450	5.333.044
Descuentos y bonificaciones		(504.794)	(530.085)
Ingresos operativos netos		<u>10.389.461</u>	<u>9.560.098</u>
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y D	<u>(8.620.142)</u>	<u>(7.633.831)</u>
Resultado bruto		1.749.319	1.926.267
Gastos de administración y ventas	6.1 y B	<u>(1.323.788)</u>	<u>(1.387.397)</u>
Resultados diversos	6.2 y B	<u>(43.750)</u>	<u>49.595</u>
Resultados financieros	6.3	<u>180.788</u>	<u>(450.128)</u>
Resultado del ejercicio		<u><u>572.589</u></u>	<u><u>138.337</u></u>

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)						
Estado de resultados de operaciones del periodo						
Ejercicio terminado el 31 de julio de 2010						
(en millones de pesos)						
	Capital	Aportes y contribuciones de capitales	Acúmulos al periodo	Reservas	Resultados acumulados	Pérdidas 100%
Saldo al 31 de julio de 2008						
Aportes						
Partes sociales	36 273	407 167				38 019
Aportes de productores						407 167
Ganancias retenidas						
Reserva legal				16 634		16 634
Reserva libre				504 903		504 903
Reserva no distribuida					1 542 911	1 542 911
Reserva de contingencias						
Reserva de capitalización						
Saldo al 31 de julio de 2008	36 273	407 167	1 055 358	600 637	1 840 894	4 043 882
Modificaciones al estado de resultados del periodo (julio 2009)						
			17 514		16 228	34 140
Saldo final del periodo	36 273	407 167	1 072 872	600 637	1 857 122	4 078 022
Aportes de productores		21 482	3 507			17 514
Aportes de productores de productores			3 507			3 507
Reserva de contingencias				61 626	(511 437)	(563 061)
Reserva de contingencias (1 000 000 al 31 de julio)					130 247	130 247
Reserva de contingencias					2 206	2 206
Reserva de contingencias						
Saldo al 31 de julio de 2009	36 273	428 649	1 076 386	662 263	1 846 456	4 212 162
Saldo al 31 de julio de 2009						
Aportes						
Partes sociales	36 273	428 649				38 019
Aportes de productores						415 649
Ganancias retenidas						
Reserva legal				16 634		16 634
Reserva libre				645 418		645 418
Reserva no distribuida					445 834	445 834
Reserva de contingencias					1 525 965	1 525 965
Reserva de capitalización						
Saldo al 31 de julio de 2009	36 273	428 649	1 076 386	662 263	1 846 456	4 212 162
Saldo al 31 de julio de 2010						
Aportes						
Partes sociales	36 273	428 649				38 019
Aportes de productores						415 649
Ganancias retenidas						
Reserva legal				16 634		16 634
Reserva libre				645 418		645 418
Reserva no distribuida					445 834	445 834
Reserva de contingencias					1 525 965	1 525 965
Reserva de capitalización						
Saldo al 31 de julio de 2010	36 273	428 649	1 076 386	662 263	1 846 456	4 212 162

El monto y el 75% de los aportes de los productores de leche en el periodo de julio 2009 a julio 2010.

NOMBRE DEL PRESIDENTE DEL CONAHORRO

Firma del Presidente del Conahorro

**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**

**Estado Individual de flujos de efectivo
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010
(en miles de pesos uruguayos)**

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio	572.580	138.337
Ajustes:		
Amortizaciones de bienes de uso	373.011	304.133
Intereses perdidos devueltos	67.030	135.315
Provisión retiros y beneficios pre jubilables	27.875	25.202
Provisión reembolsos	12.059	25.985
Provisión flijos	16.868	(33.945)
Desgaste de maquinaria	15.314	-
Recuperación (Déficit) de intangibles	(7.844)	4.824
Tasa de depreciación de bienes de uso	50.590	(70.085)
Resultado por venta de bienes de uso	(7.025)	(12.886)
Provisión para deudores incobrables	(14.828)	73.017
Provisión por obsolescencia de bienes de cambio	(125.345)	68.878
Resultado por inversión en otras empresas	41.953	75.544
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	(358.243)	531.702
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	658.984	1.284.129
Créditos por ventas	(147.653)	(38.690)
Otros créditos	(166.898)	(9.532)
Bienes de cambio	572.180	88.610
Deudas comerciales	(122.483)	(72.656)
Deudas diversas	(131.944)	3.406
Provisiones	(39.059)	(50.416)
Efectivo proveniente de operaciones	623.127	1.180.851
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Adquisiciones de bienes de uso	(100.089)	(253.792)
Ingresos por venta de bienes de uso	14.611	51.551
Cobro de dividendos	1.770	14.321
Efectivo aplicado a inversiones	(83.708)	(187.920)
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Distribución de utilidades	(133.680)	(325.231)
Intereses pagados	(71.525)	(121.508)
Aportes de socios	88.824	78.439
Deudas financieras	(29.705)	(909.206)
Efectivo (aplicado) / proveniente de financiamiento	(146.086)	(1.277.506)
Variación neta del efectivo	393.333	(278.589)
Efectivo al inicio del ejercicio	815.175	1.093.744
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.g)	1.208.508	815.175

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 EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2010
(niles 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 1936 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 Nona,
- 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 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.

INFORMACIÓN PARA EL INVERSOR

Conahorro



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

<u>Empresa</u>	<u>% participación</u>
Subsidiarias	
CE.ME. S.A.	100%
Cerealln 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	
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	10%
Conabia S.A.	50%

CE.ME. 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 marcas Eurofreez.

Cerealln 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.

INFORMACIÓN PARA LA INVERSIÓN
 (2010) (2009) (2008) (2007) (2006)

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.

Productores de Leche S.A. (PROLESA) se dedica al suministro de insumos agropecuarios y otros suministros a los productores remittentes 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 Industrias Lácteas S.A. ("Bonprole") 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. Con fecha 12 de mayo de 2009 Bongrain transfiere a Petra S.A. su participación en Bonprole.

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 emitidos con fecha 30 de setiembre de 2010. A dicha fecha no se han emitido los correspondientes estados contables consolidados requeridos por las normas contables adecuadas en el Uruguay. Los mismos serán preparados y sometidos a aprobación por los órganos volitivos de CONAPROLE junto con los presentes estados contables individuales.

RECIBIDO PARA INFORMACIÓN
FOLIO 100.000.000.000.000.000.000

NOTA 3 - PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Los presentes estados contables individuales 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.

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 el 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 emitirá estados contables consolidados con posterioridad a la omisión 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, inversiones en otras empresas y bienes de uso (Notas 3.d, 3.h 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.

b. Reexpresión por inflación

Los estados contables individuales de CONAPROLE se preparan y presentan en pesos uruguayos. Los saldos en pesos uruguayos para el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010, son corregidos por el Índice de Precios al Consumo (IPC), el cual muestra una variación positiva del 6,3% entre el inicio del ejercicio y el 31 de julio de 2010. Los saldos en pesos uruguayos para el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009 fueron corregidos por el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN) hasta el 31 de julio de 2009 y luego por el Índice de Precios al Consumo (IPC) hasta el 31 de julio 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 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 miles de \$ 549.992 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 del 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 2010.

ANEXOS ADICIONALES POR INFLACION

Reexpresión por inflación

0

c. Moneda extranjera

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

Moneda	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Dólares	20,86	23,273
Euros	27,23	33,19
Reales	11,46	11,92
Unidades Indexadas	2,07	1,95

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, 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, la cual fue calculada en función de la rotación histórica de productos terminados, insumos, materiales y suministros.

IMPRESO PARA PUBLICACIÓN

10

Para más detalles consulte

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 colización 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 incurran.

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.

1° *INICIAL AÑO 2012 VALOR DE REEVALUACIÓN*
1.300.000.000,00 (Cero mil 300 millones 000 mil 000 pesos)

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 semestralmente 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 Etinor 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.

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 o como deuda diversa si las pérdidas acumuladas superan a 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 una provisión 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 \$ 34.140, originado en la diferencia entre el valor patrimonial y el 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 ejercicio anterior han sido reformuladas para reflejar estos cambios.

i. Créditos por ventas y otros créditos

Los créditos por ventas y otros créditos se expresan a su valor nominal ajustado por provisiones correspondientes a la irrecuperabilidad estimada. El cargo de la provisión 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.

ñ. Provisiones

Las provisiones son reconocidas cuando CONAPROLE tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, y es probable que se le requiera a CONAPROLE que cancelo dicha obligación. Las provisiones 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 2010.

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 periodo 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 periodos 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.

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.

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS A

31 DE JULIO DE 2010

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 a 4% del total de créditos (2 al 31 de julio de 2010 y 3 al 31 de julio de 2009), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

	31 de julio de 2010		31 de julio de 2009	
	\$	%	\$	%
Deudor				
Clientes del exterior	265.415	28%	159.492	18%
Otros deudores menores al 4%	666.381	72%	715.529	82%
	931.796	100%	875.021	100%

CONAPROLE Y SUS FILIALES SON ENTIDADES FINANCIERAS

Las operaciones financieras se realizan en el marco de la Ley N° 19.640, de 1998, y en el marco de la Ley N° 19.640, de 1998, y en el marco de la Ley N° 19.640, de 1998.

c. Riesgo de liquidez

CONAPROLE tiene como política mantener un nivel suficiente de fondos disponibles o inversiones negociables, y la disponibilidad de fondos 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 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	105,539	339,786	167,178	738,280
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	180,860	484,239	273,616	629,431
Préstamos a tasa fija	636,149	-	331,234	28,382
Inversiones temporarias / otros créditos a tasa fija	(1,070,592)	-	(754,834)	-
	(138,044)	873,025	7,194	1,396,093

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 estableció 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 notional definido en el contrato.

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 los 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.

ASOCIACIÓN PARA LA PROMOCIÓN DEL

SECTOR AGROPECUARIO

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, y vencimientos en abril, mayo, junio y julio de 2010. De acuerdo con esos contratos a la fecha de vencimiento CONAPROLE se obligaba a entregar a Citibank S.A. una suma de euros y como contrapartida recibía un importe en dólares americanos, según el arbitraje estipulado en el contrato de 1 Euro = 1,36 US\$. Los resultados generados por dichos contratos se exponen en Resultados Financieros.

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 remediación al valor razonable a la fecha de cierre del 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 2010	31 de julio de 2009
Bancos	133.601	58.580
Caja	4.315	1.858
	<u>137.916</u>	<u>60.438</u>

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

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Inversiones Temporarias en dólares	626.009	602.383
Inversiones Temporarias en moneda nacional	420.709	140.121
Intereses a cobrar	23.874	12.253
	<u>1.070.592</u>	<u>754.737</u>

ANEXO PARA DE MIT NACIÓN

17

ANEXO PARA DE MIT NACIÓN

*Inversiones Temporarias en dólares**Ejercicio finalizado el 31 de julio 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. Asimismo, se incluyen depósitos a plazo fijo realizados en el Citibank y en HSBC.

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**Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010*

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

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

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

5.3 Créditos por ventas

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
	<i>A realizar en un plazo menor a 12 meses</i>	
Créditos por exportación	503.204	479.404
Partes relacionadas (Nota 8)	273.873	190.684
Créditos simples por ventas plaza	228.815	221.797
Créditos documentados	130.500	109.301
Cartas de crédito	69.277	64.519
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(101.603)	(138.210)
	<u>1.104.066</u>	<u>929.495</u>

Partes relacionadas

Refleja los saldos por venta 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 provisionado por la cuota parte negativa del valor patrimonial al cierre de estas inversiones.

DIGITALIZADO POR: BANCOS Y CREDITOS

CONAHORRO 12M - MARZO 2012

5.4 Otros créditos

	31 de julio 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	-	-	97	-
Remitentes de leche (Nota 8)	218.278	-	29.444	-
Partes relacionadas (Nota 8)	35.341	-	40.750	5.827
Devolución de impuestos indirectos	111.894	-	104.263	-
Anticipos a proveedores	12.560	-	16.158	-
Créditos ajenos al giro	9.401	-	17.479	-
Adelantos al personal	808	84	2.500	498
Diversos	21.377	358	23.608	3.054
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(25.540)	-	(27.070)	-
	384.119	442	207.229	9.379

Remitentes de leche

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

Incluye miles de \$ 185.002 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 78.823, N° 78.915, N° 78.957, N° 79.061, N° 79.108, N° 79.154 y N° 79.422 cuyo destino final, y en consecuencia su eventual impacto en el patrimonio de CONAPROLE, será resuelto en la Asamblea anual.

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 Provisión para deudores incobrables

En función de los plazos normales de comercialización, la estimación de la provisión 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

IMPRESA Y ODA LA REPRODUCCION

IMPRESA Y ODA LA REPRODUCCION

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

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Provisión para deudores incobrables	163.280	(21.309)	(14.828)	127.143
	163.280	(21.309)	(14.828)	127.143

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Provisión para deudores incobrables	92.405	(2.142)	73.017	163.280
	92.405	(2.142)	73.017	163.280

5.6 Bienes de cambio

	31 de julio 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	901.300	17.828	1.421.404	110.345
Productos en proceso	243.482	-	143.162	-
Material de envasado	86.748	16.029	81.857	21.880
Materiales y suministros	63.193	120.901	88.905	138.970
Materias primas	47.093	3.571	59.464	4.889
Importaciones en trámite	3.876	-	16.039	-
Mercadería de reventa	13.343	-	25.292	-
Envases retornables	-	38.514	-	47.363
Provisión por desvalorización	(70.980)	(106.218)	(173.294)	(129.367)
	1.288.083	90.625	1.662.819	194.088

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de admisión temporaria por \$ 16.046.

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Provisión por desvalorización	302.661	(118)	(125.345)	177.198
	302.661	(118)	(125.345)	177.198

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Provisión por desvalorización	235.785	-	66.876	302.661
	235.785	-	66.876	302.661

ELABORADO POR EL DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS

20

5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Subsidiarias		
Productores de Leche S.A.	108.653	106.718
Cerealin S.A.	35.742	34.931
Conadis S.A.	-	-
CONAPROLE Argentina S.A.	-	394
CE.ME. S.A.	4.909	4.957
Etinar S.A.	72	72
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	-	-
Leben Representações Comerciais Ltda.	-	-
Empresas bajo control común		
Conapac S.A.	28.769	37.804
Otras		
Bonprole S.A.	50.876	100.546
Conabia S.A.	55	55
	<u>229.089</u>	<u>285.477</u>

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 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 periodo 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 efectuó una nueva tasación técnica realizada por un tasador idóneo e independiente, que incluyó a las clases tasadas en el año 2002 y a los terrenos.

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA
 (Ver información adicional en el Anexo 1)

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008, CONAPROLE tasó la maquinaria en préstamo en Conadis S.A., Cerealin S.A. y CE.ME. S.A. 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 julio 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. De acuerdo a dicha confirmación, la amortización acumulada al 31 de julio de 2009 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 Consumo. Este último índice sí 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 \$ 100.631.

5.9 Deudas comerciales

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Productores remitentes (Nota 8)	393.805	304.818
Proveedores de plaza	252.600	364.475
Proveedores por importaciones	73.358	138.584
Partes relacionadas (Nota 8)	27.164	39.586
Anticipos recibidos de clientes	17.636	20.072
Documentos a pagar	6.849	21.883
	771.412	889.420

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

En productores remitentes se incluye un saldo por miles de \$ 95 (miles de \$ 2.998 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.

5.10 Deudas financieras

	31 de julio 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	410.096	523.695	612.203	1.134.272
Intereses a vencer bancarios	(13.324)	(40.778)	(44.516)	(120.581)
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	88.505	299.520	145.718	286.081
Obligaciones negociables	455.399	41.653	51.561	100.107
Intereses a vencer no bancarios	(8.128)	(1.005)	(2.938)	(3.788)
	932.548	823.025	762.028	1.396.093

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio de 2010		
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo
Préstamos para financiación de exportaciones	229.722		229.722
International Finance Corporation		91.803	337.048
Obligaciones negociables	406.428	40.843	40.588
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	88.505		299.520
Otros préstamos		75.247	145.871
	724.655	207.893	823.025
	1.755.573		

	31 de julio de 2009		
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo
Préstamos para financiación de exportaciones	289.434		289.434
International Finance Corporation		142.006	718.686
Obligaciones negociables		40.623	96.321
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	145.718		286.081
Otros préstamos		136.247	295.005
	435.152	326.876	1.396.093
	2.158.121		

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
BROU Circular 84/103	149.246	139.439
Banco Itaú	19.712	-
Citibank	60.764	44.609
HSBC	-	105.386
	<u>229.722</u>	<u>289.434</u>

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 repagar 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 12 de febrero de 2010 el saldo remanente de US\$ 9.354.838 fue cancelado anticipadamente.

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 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 reajutable 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 2010 su saldo remanente por US\$ 24.600 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 reajutable 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 2010 su saldo remanente por US\$ 81.428, se presenta neteado del pasivo. Las mismas se encuentran prendadas a favor de Proteco por el préstamo recibido de la CND.

A partir del 1 de setiembre de 2009 se realizaron emisiones de Conahorro. Estas emisiones se enmarcan 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 cada emisión son las siguientes:

Fecha emisión	Monto	Forma de suscripción	Plazo	Interés	Tasa
1 de Setiembre de 2009	US\$ 5.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de marzo de 2010	4%
22 de Octubre de 2009	US\$ 5.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 21 de junio de 2010	3,5%
15 de Marzo de 2010	US\$ 5.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de setiembre de 2010	3,5%
22 de Junio de 2010	US\$ 4.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2010	3,25%

PREPAREDADO POR: P&A CONSULTING

25

PREPAREDADO POR: P&A CONSULTING

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, las obligaciones negociables (series A y B) 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 (montos expresados en miles de \$)

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2010				31 de julio de 2009			
	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en EUR	Tasa Promedio	Deuda en \$	Tasa Promedio	Deuda en US\$	Tasa Promedio
2009/2010							762.028	4.13%
2010/2011	704.237	3.40%	149.246	3.83%	79.985	8.86%	449.855	4.07%
2011/2012	270.636	3.07%	-	-	-	-	391.788	3.97%
2012/2013	191.020	3.00%	-	-	-	-	157.016	3.66%
2013/2014	187.001	3.30%	-	-	-	-	111.926	4.24%
2014/2015	64.491	3.30%	-	-	-	-	111.926	4.24%
2015/2016	64.491	3.30%	-	-	-	-	103.091	4.14%
2016/2017	45.386	3.27%	-	-	-	-	70.894	4.01%
	1.527.262		149.246		79.065		2.158.121	

5.11 Deudas diversas

	31 de julio 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)	28.048	-	168.005	-
Retenciones a productores	116.874	1.101	115.728	1.263
Provisión por remuneraciones	114.671	-	111.540	8.217
Cargas sociales a pagar	31.179	-	31.703	-
Fondo de retiro	30.918	-	24.650	-
Valor cuenca (Nota 8)	3.182	-	12.729	3.182
Retenciones al personal	5.045	-	5.673	-
Remuneraciones a pagar	16.354	-	5.853	-
Impuestos a pagar	12.216	-	415	-
Dividendos a pagar	-	-	59.731	-
Otros	8.896	-	7.629	-
	365.383	1.101	543.656	12.662

BOGOTÁ, D.C., A 01 DE MARZO DE 2012

Por el Presidente del Consejo de Administración

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 2010 y al 31 de julio de 2009, el saldo representa 3 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 2009 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.

5.12 Previsiones

	31 de julio 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 pre jubilables	109.183	64.294	101.014	78.328
Litigios	49.428	-	32.560	-
Reembolsos	38.162	-	31.422	-
	196.773	64.294	164.996	78.328

Previsión por despidos y beneficios pre jubilables

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.

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

27

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que complementa posibles diferencias que surjan en la recompensa a percibir de la Comisión Administradora del Fondo de Retiro por haber adherido al plan de pre-jubilados. Al 31 de julio de 2010 están acogidos a este plan 83 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 Prejubilados 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 inicialiva 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 2010 están acogidos al nuevo plan 18 funcionarios (6 al 31 de julio de 2009) y ha respondido favorablemente a la invitación del Directorio 1 funcionario 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 incluyó miles de \$ 47.811 (miles de \$ 40.840 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 reclamos de clientes que se dan en el curso normal de los negocios.

AL SEÑALADO SE AGREGA EL PLAN ANEXO B
 (ver página 109 del Prospecto 12M)

Evolución de previsiones

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Despidos y beneficios pre jubilables	179.342	(33.740)	27.875	173.477
Litigios	32.560	-	16.868	49.428
Reembolsos	31.422	(5.319)	12.059	38.162
	<u>243.324</u>	<u>(39.059)</u>	<u>56.802</u>	<u>261.067</u>

	Saldo al 31 de julio de 2008	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2009
Despidos y beneficios pre jubilables	194.048	(39.908)	25.202	179.342
Litigios	67.544	(1.039)	(33.945)	32.560
Reembolsos	14.905	(9.468)	25.985	31.422
	<u>276.497</u>	<u>(50.415)</u>	<u>17.242</u>	<u>243.324</u>

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 2010	31 de julio de 2009
Saldo de tasación técnica de bienes de uso		549.992
Aumento del valor de aporte de propietarios	21.232	18.923
Ajustes al patrimonio subsidiarios y empresas bajo control común	12.583	20.909
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.028.815	1.025.988
	<u>1.062.410</u>	<u>1.615.812</u>

Resultado por conversión

Refleja el resultado por exposición frente al peso uruguayo de la inversión de CONAPROLE en empresas subsidiarias y bajo control común 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.

REGISTRO DE LA COMISIÓN DE FIDUCIARIA
[Firma manuscrita]

NOTA 6 - INFORMACIÓN REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1 Gastos por su naturaleza

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	5,828,230	-	-	5,828,230
Retribuciones personales	491,620	109,886	202,344	803,850
Cargas sociales	232,436	54,110	163,929	450,475
Material de envasado	447,210	-	-	447,210
Fletes internos	312,804	92,187	340	405,331
Electricidad, agua y combustibles	371,232	6,317	9,307	386,856
Amortizaciones	321,542	10,594	40,874	373,010
Materias primas varias	291,060	-	-	291,060
Gastos varios	138,546	23,686	93,348	255,580
Servicios de terceros	83,893	42,922	91,248	218,063
Reparación y mantenimiento	142,591	7,579	5,328	155,498
Gastos de exportaciones	-	142,100	-	142,100
Publicidad	92	103,787	6,897	110,756
Impuestos	1,856	44,479	10,518	56,853
Arrendamientos	1,945	52,182	28	54,135
Seguros	123	717	14,952	15,792
Provisión para incobrables	-	-	(14,828)	(14,828)
Desvalorización, pérdidas y muestras	(45,038)	43,300	(34,313)	(36,051)
	<u>8,620,142</u>	<u>733,816</u>	<u>589,972</u>	<u>9,943,930</u>

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACIÓN:

1. INFORMACIÓN CONTABLE (Cuentas de Resultado)

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	5,284.103	-	-	5,284.103
Retribuciones personales	374.702	104.046	188.799	667.547
Cargas sociales	176.196	50.362	155.740	382.298
Material de envasado	396.135	-	-	396.135
Fletes internos	283.700	92.485	519	356.704
Electricidad, agua y combustibles	300.499	6.107	9.738	316.344
Amortizaciones	251.158	9.428	43.547	304.133
Materias primas varias	230.021	-	-	230.021
Gastos varios	105.225	20.775	37.787	163.787
Servicios de terceros	65.449	41.552	89.193	197.194
Reparación y mantenimiento	114.747	6.033	24.934	145.714
Gastos de exportaciones	-	140.201	-	140.201
Publicidad	-	109.061	4.582	113.643
Impuestos	1.959	51.104	(11.797)	41.266
Arrendamientos	1.802	66.005	1.959	69.766
Seguros	145	608	10.446	11.199
Provisión para incobrables	-	-	73.017	73.017
Desvalorización, pérdidas y muestras	60.990	67.540	(6.374)	128.156
	7,633,831	765,307	622,080	9,021,228

6.2 Resultados diversos

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Tasación de bienes de uso	(50.590)	70.085
Ingresos no operativos	19.920	30.989
Resultado por venta de bienes de uso	2.025	12.866
Recupero / (Deterioro) de Intangibles	7.844	(4.824)
Desgaste maquinaria	(15.314)	-
Resultado por inversión en otras empresas	(41.953)	(75.544)
Recupero siniestro	7.298	-
Otros	27.022	16.023
	(43.750)	49.595

El presente prospecto es una información

de carácter informativo y no constituye

6.3 Resultados financieros

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Diferencia de cambio y resultado por desvalorización monetaria	159.404	(390.317)
Intereses perdidos	(67.030)	(135.315)
Comisiones bancarias	(7.174)	(7.072)
Otros resultados financieros	27.052	.
Multas y recargos	(7.138)	(252)
Descuentos obtenidos	6.160	5.329
Intereses ganados	79.514	77.499
	<u>150.788</u>	<u>(450.128)</u>

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Valores recibidos en garantía	85.792	77.051
Otros	7.842	2.207
	<u>93.634</u>	<u>79.258</u>

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 Representações Comerciais Ltda. con la oficina recaudadora de impuestos estatales 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.

Otras contingencias

Al 31 de julio de 2010 CONAPROLE había avalado conformes emitidos por PROLESA por miles de US\$ 1.939.

Elaborado por el Departamento de Finanzas y Contabilidad

Proleza, Proleza, Proleza...

NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

		31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Créditos por ventas (Nota 5.3)	Cerealia S.A.	4.495	10.572
	CE.ME. S.A.	12.253	21.076
	Laban Representaciones Comerciales Ltda.	34.774	31.097
	CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda.	95.776	62.448
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	176.731	58.837
	Productores de Leche S.A.	339	6.115
	CONAPROLE Argentina S.A.	-	541
		<u>273.873</u>	<u>190.684</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Productores de Leche S.A.	22.257	24.237
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	8.060	15.730
	Cerealia S.A.	2.131	6.876
	CE.ME. S.A.	74	134
	Conapac S.A.	1.770	-
	Conadis S.A.	(51)	(207)
		<u>35.341</u>	<u>46.577</u>
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Conapac S.A.	17.804	22.973
	Cerealia S.A.	760	4.655
	CE.ME. S.A.	4.596	4.861
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	3.184	1.792
	Productores de Leche S.A.	820	5.293
	CONAPROLE Argentina S.A.	-	14
		<u>27.164</u>	<u>39.588</u>
Deudas diversas (Nota 5.11)	Productores de Leche S.A.	25.100	168.035
	CONAPROLE Argentina S.A.	948	-
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	3.182	15.911
		<u>29.230</u>	<u>183.946</u>
Otros saldos		<u>(53.183)</u>	<u>(53.606)</u>

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

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

34

INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

Operaciones realizadas con partes relacionadas

		31 de julio de 2010	31 de julio de 2009
Bonaprole Industrias Lácteas S.A.	Venta de leche	\$59.539	126.609
	Venta de otros insumos	16.345	8.187
	Compra de quesos	(7.596)	(4.773)
CE.MF. S.A.	Servicio de frito	(40.610)	(37.412)
	Otras compras	(4.742)	(3.916)
	Venta	158.008	139.750
	Compras de activo fijo	(1.311)	-
CerealIn S.A.	Venta de leche	35.850	14.463
	Venta de otros insumos	6.761	4.248
	Servicios y compras	(24.725)	(23.576)
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda. Conapac S.A.	Venta	133.795	282.637
	Compra	(81.324)	(85.428)
	Venta	2.681	3.497
	Dividendos	1.770	5.040
Leber, Representações Comerciais Ltda.	Venta	3.086	-
	Compra	(698)	(2.132)
Productores de Leche S.A.	Comisión gestión de cobro	8.233	16.464
	Venta	6.810	9.343
Conabia S.A.	Dividendos	-	9.281
Otras transacciones		(404.595)	(394.158)

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.

El presente documento es una copia impresa de
la información contenida en el sitio web de
CONAHORRO

NOTA 9 - POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

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

	31 de julio de 2010		31 de julio de 2009	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
Dólares	(15.728)	(15.728)	(51.423)	(51.423)
Euros	(1.409)	(1.840)	1.985	2.831
Reales	6.432	3.532	8.734	4.475
Unid. Inoxadas	(200)	(20)	(200)	(17)
		(14.056)		(44.134)

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

	31 de julio de 2010		31 de julio de 2009
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$	Equivalente en US\$
Disponibilidades	5.546	115.690	1.498
Inversiones	30.173	629.407	24.847
Créditos por ventas	37.805	789.624	27.862
Otros créditos	7.663	159.848	6.747
Deudas comerciales	(9.602)	(201.550)	(14.957)
Deudas financieras	(80.370)	(1.676.508)	(87.240)
Deudas diversas	(2.076)	(43.299)	(753)
Provisiones	(3.135)	(65.396)	(2.132)
	(14.056)	(293.184)	(44.134)

NOTA 10 - GARANTÍAS

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

- Hipotecaria sobre las plantas industriales ubicadas en: Montevideo (Planta N° 1 - Magallanes 1871), Tarariras (Planta N° 5), Florida (Planta N° 7), San Ramón (Planta N° 9), San Carlos (Planta N° 10) y Talleres Generales;
- Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;
- Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en Tarariras (Planta N° 5), San Ramón (Planta N° 9), Rincón del Pino (Planta N° 11), Isla de Gorriti (Planta N° 13), San Carlos (Planta N° 10), Rivera (Planta N° 14), Florida (Planta N° 7), Mercedes (Planta N° 16);

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

- a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: CF.ME. S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), Isla de Gorrili (Planta N° 13), Higuieritas (fracción 3), Planta N° 18 (Mercedes), Planta N° 11 (Rincón del Pino, 1ª hipoteca), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 8).
- b) Prendaria sobre:
 - el equipamiento de Planta N° 21 (Complejo Industrial Montevideo), sobre el equipamiento de C.E.M.E. S.A. de Camino Colman, sobre el equipamiento de Florida (Planta N° 7) y sobre el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta N° 8).
 - varias marcas propiedad de CONAPROLE;
 - las acciones propiedad de CONAPROLE de Conadis S.A. y Conapac S.A.
- c) Fianza solidaria: Productores de Leche S.A., C.E.M.E. S.A., Cerealin S.A., Elinor S.A., CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

NOTA 11 - HECHOS POSTERIORES

El 20 de setiembre de 2010 se realizó la quinta emisión de Conahorro por un importe de US\$ 6.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa del 3% anual.

Con excepción de lo anterior, con posterioridad al 31 de julio 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.

IMPRESA AUTOGRAFADA POR: MILENIO COMERCIAL

Impresión de Conahorro 12M

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones por el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010
(en miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y evaluación				Amortizaciones			Al fin del ejercicio	Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Trasladados	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Trasladados	
Bienes de uso en uso									
Inmuebles (Tierras)	73.865	-	-	-	73.865	-	-	-	73.865
Inmuebles (Edificios)	846.218	25.432	-	4.996	895.515	17.717	-	74.955	793.043
Muebles y útiles	3.852	199	-	-	4.159	222	-	760	3.278
Equipo de transporte	56.482	5.435	-	-	61.917	3.727	-	14.590	44.678
Máquinas industriales	2.231.742	34.346	(17.050)	14.754	2.283.792	56.235	(1.060)	216.924	1.999.752
Máquinas de oficina	42.679	1.633	-	6.368	50.710	2.964	-	11.661	39.055
Refrigeradores comerciales	8.524	-	(7)	-	8.517	295	(1)	1.115	7.219
Otros en curso	20.638	26.374	-	(26.409)	18.914	-	-	-	18.914
Incorporaciones en trámite	-	630	-	-	630	-	-	-	630
Otros	10	-	-	-	10	-	-	-	10
	3.285.153	83.129	(17.056)	1.222	3.370.184	81.178	(1.061)	321.984	2.958.761
Bienes de uso en préstamo									
Inmuebles (Tierras)	26.583	-	-	22.740	18.222	-	-	-	16.222
Inmuebles (Edificios)	71.824	-	(12.092)	2.740	62.571	1.360	(473)	5.463	58.201
Muebles y útiles	457	-	-	-	457	38	-	389	487
Equipo de transporte	1.151	-	-	-	1.151	62	-	214	859
Máquina industrial	54.042	-	-	333	54.364	1.272	-	5.156	47.898
Máquina de oficina	21.845	7.552	(2.901)	-	26.496	991	(161)	4.547	23.898
Refrigeradores comerciales	170.512	7.592	(12.263)	322	166.173	3.839	(480)	15.768	146.646
	3.465.955	103.637	(29.449)	-	3.539.197	84.987	(1.590)	237.743	3.115.207
Intangibles									
Patentes, marcas y licencias	31.305	7.844	-	-	39.149	-	-	-	39.149
	31.305	7.844	-	-	39.149	-	-	-	39.149
	3.496.264	108.635	(29.449)	-	3.575.350	84.987	(1,590)	237.743	3.154.157

RECIBIDO POR LA OFICINA DE CONTABILIDAD

38

Cooperativa Nacional de Producción de Leche (CONAPROLE)
Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones
por el ejercicio finalizado el 31 de julio del 2009
(miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y evolución			Amortizaciones			Valores netos
	Aumento del ejercicio	Amortizaciones	Transferencias y redistribuciones (a la amortización acumulada)	Al fin del ejercicio	Amortización de la amortización acumulada	Cargos del ejercicio	
Bienes de uso en uso							
Inmuebles (Terrenos)	80.702	1.825	(5.874)	87.732	-	-	87.732
Inmuebles (Maquinaria)	941.201	28.029	(8.410)	1.015.627	-	(11.055)	994.472
Muebles y útiles	126.342	305	(64)	127.983	-	(7.187)	120.796
Equipo de Transporte	375.410	16.626	(1.921)	490.115	-	(37.872)	452.243
Maquinaria Productiva	2.134.213	30.085	(10.781)	2.193.517	-	(210.305)	1.983.212
Maquinaria de oficina	366.222	4.214	(702)	470.734	-	(40.882)	429.852
Equipamiento electrónico	90.345	712	(68)	90.369	-	(17)	89.682
Otros en curso	145.405	3.189	(3.506)	145.088	-	-	145.088
Intangibles en trámite							
Correos	11	-	-	11	-	-	11
Bienes de uso en producción							
Inmuebles (Terrenos)	26.594	213	-	26.807	-	-	26.807
Inmuebles (Maquinaria)	101.181	3.814	(5.995)	108.999	-	(8.792)	100.207
Muebles y útiles	5.864	-	(47)	5.817	-	(15)	5.802
Equipo de Transporte	100.146	493	-	100.639	-	-	100.639
Maquinaria Productiva	61.114	3.649	(1.110)	63.653	-	(972)	62.681
Maquinaria de oficina	406	-	-	406	-	-	406
Equipamiento electrónico	183.875	712	(702)	183.885	-	-	183.885
Refrigeradores comerciales	459.162	18.731	(13.176)	564.717	-	(14.113)	550.604
Amortizaciones acumuladas	5.207.568	87.226	(29.810)	5.364.984	-	(44.462)	5.320.522
Intangibles							
Patentes, marcas y derechos	35.135	-	-	35.135	-	-	35.135
Total	8.025.101	87.226	(29.810)	8.182.517	-	(44.462)	8.138.055

NOVALDO VARGAS GONZALEZ
 Presidente del Consejo de Administración

• ANEXO 5

FitchRatings

Finanzas Corporativas

Productos Lácteos
Uruguay
Informe complementario

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole)

Calificación Nacional

Calificación	
CONAHORRO (12m) Marzo 2012 por hasta US\$ 3 MM	F1+(uy)

Resumen Financiero

Cifras No Consolidadas, ajustadas por inflación
31/07/10 31/07/09

Total Activos (\$ miles)	7.463.743	7.724.395
Total Patrimonio (\$ miles)	4.309.207	4.041.390
Deuda Financiera (\$ miles)	1.755.573	2.066.116
EBITDA (\$ miles)	887.366	839.372
Margen EBITDA	8.6	9.2
Deuda neta/EBITDA	0.6	1.5
EBITDA/Intereses	13.2	6.2

Analistas

Gabriela Catri
+5411 5235 8129
gabriela.catri@fitchratings.com

Fernando Torres
+5411 5235 8124
fernando.torres@fitchratings.com

Informes Relacionados

CRITERIO APLICADO:

- Corporate Rating Methodology, Ago.16.2010 (1)
- Manual de Calificación registrado ante el BCU.

Fundamentos de la calificación

- La calificación asignada a los títulos CONAHORRO Marzo 2012 a emitir por Conaprole refleja sus sólidos 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.
- La calificación incorpora 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 jul'10 (cierre del ejercicio fiscal) Conaprole detentaba un nivel de deuda neta/EBITDA de 0.6x y cobertura de intereses con EBITDA de 13.2x, lo cual compara positivamente contra 1.5x y 6.2x a julio'09 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.

Perspectiva y factores relevantes de la calificación

- Fitch prevé que Conaprole sostendrá una estrategia financiera de mediano plazo caracterizada por un nivel de apalancamiento conservador y fuerte posición de liquidez. La calificación podría verse presionada si se observara una suba en el apalancamiento por encima de lo estimado, que no estuviera relacionada con el financiamiento del ciclo de negocio.
- La emisión de los títulos CONAHORRO de corto plazo contribuye a diversificar aún más las fuentes de financiación de la compañía.

Hechos Recientes

Las ventas de Conaprole en el ejercicio cerrado a jul'10, registraron una suba respecto del período cerrado a jul'09 (+28% en dólares; en el resumen financiero este porcentaje está afectado por la indexación y la variación del tipo de cambio), producto de la evolución positiva en precios y el fuerte crecimiento en los volúmenes comercializados. El margen de EBITDA se mostró estable en línea con los niveles históricos del 9%. La tendencia positiva se sostiene durante los primeros tres meses del corriente ejercicio.

Liquidez y estructura de capital

A jul'10 la deuda financiera bruta ascendía a US\$ 83 MM, lo cual compara contra US\$ 87 MM a julio'09 y US\$ 127 MM a julio'08 (afectado por indexación y tipo de

Fitch Uruguay Calificadora de
Riesgo S.A.

Enero 2011

www.fitchratings.com

FitchRatings

Finanzas Corporativas

cambio). La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 26 MM. La compañía detentaba una fuerte posición de liquidez que cubría en 1.3x la deuda de corto plazo.

Durante los primeros meses del corriente ejercicio Conaprole continuó reduciendo su apalancamiento neto. A dic'10 la compañía tenía deuda neta de US\$ 19MM. Se prevé que la compañía utilice parte de su fuerte posición de liquidez en aumentar la distribución de fondos a socios copropietarios.

FitchRatings

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 Periodo	21,10	23,55	19,45	23,72	24,02
Multiplicador de Inflación	1,0000	1,0176	0,9520	1,1724	1,2763
Cifras no consolidadas	2010	2009	2008	2007^r	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	887.366	839.372	507.726	1.143.689	643.573
Margen de EBITDA	8,6	9,2	4,6	10,5	7,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,4	19,3	7,3	9,4	12,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	3,8	5,1	(9,1)	2,0	(1,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	13,7	3,0	13,8	17,8	8,8
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,8	8,6	2,5	3,0	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	13,2	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	5,8	8,6	2,5	3,0	3,7
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,7	(0,5)	0,2	0,1
FFL + Caja e Inversiones Corrientes / Servicio de Deuda	1,7	1,6	0,2	0,9	0,6
FCO / Inversiones de Capital	6,2	4,2	(0,1)	2,3	0,8
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,5	1,8	5,2	4,0	3,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,5	4,9	2,5	4,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,6	1,5	2,7	1,3	2,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,5	5,9	6,7	6,6	6,2
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5
Balance					
Total Activos	7.463.743	7.724.395	8.364.166	9.260.023	8.185.658
Caja e Inversiones Corrientes	1.208.508	780.422	1.123.448	1.344.615	851.287
Deuda Corto Plazo	932.548	729.541	1.603.253	1.862.300	1.334.357
Deuda Largo Plazo	823.025	1.336.575	878.878	962.384	1.247.522
Deuda Total	1.755.573	2.066.116	2.482.131	2.824.684	2.581.879
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.755.573	2.066.116	2.482.131	2.824.684	2.581.879
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.755.573	2.066.116	2.482.131	2.824.684	2.581.879
Total Patrimonio	4.309.207	4.041.390	4.124.018	4.624.383	3.890.033
Total Capital Ajustado	6.064.780	6.107.506	6.606.149	7.449.067	6.471.912
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	321.083	1.039.778	291.158	466.301	572.105
Variación del Capital de Trabajo	302.044	(19.852)	(336.390)	391.108	(419.480)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	623.127	1.019.926	(45.232)	857.409	152.625
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(100.089)	(242.973)	(772.386)	(378.722)	(197.370)
Dividendos	(133.680)	(311.366)	(197.721)	(262.091)	(83.137)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	389.358	465.588	(1.015.339)	216.596	(127.882)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	16.381	49.354	9.921	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	2.587	10.672
Variación Neta de Deuda	(29.705)	(870.440)	668.505	79.641	7.606
Variación Neta del Capital	88.824	75.095	115.719	77.162	77.520
Otros (Inversión y Financiación)	(71.525)	13.711	0	0	0
Variación de Caja	393.333	(266.693)	(221.194)	375.987	(32.084)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	10.369.461	9.152.536	11.131.400	10.894.365	9.113.743
Variación de Ventas (%)	13,3	(17,8)	2,2	19,5	(3,6)
EBIT Operativo	425.531	472.415	183.837	747.760	267.561
Intereses Financieros Brutos	67.030	136.317	190.552	236.811	214.736
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	572.569	120.670	604.041	759.345	344.946

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

Anexo III. Características de la emisión

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) Marzo 2012

Monto: Hasta US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20/3/2012

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 15 de agosto de 2011 y el 16 de septiembre de 2011.

Amortización: 100% al 20/3/2012 o un importe a determinar al 20/9/2011, si el inversor ejerce su derecho de venta a esa fecha.

Pago de interés: 20/9/2011 y 20/3/2012.

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 enero de 2011, asignó la Categoría F1+(uy) a los títulos CONAHORRO (12m) MARZO 2012 por hasta US\$ 3 MM a emitir por **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

Fuentes

- Balances generales al 31/7/2010.
- 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

Finanzas Corporativas

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por 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. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

