

**PROYECTO
PROSPECTO INFORMATIVO**



Conahorro II

**PROGRAMA DE EMISIÓN
OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

**VALOR NOMINAL DE HASTA
US\$ 100.000.000**

CONAHORRO II 36M - JUNIO 2015

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

Agente Organizador	Banco de la República O. del Uruguay
Representante	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



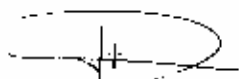
MAYO DE 2012

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN N° 2012/108 DE FECHA 11 DE JUNIO DE 2012.

ESTA INSCRIPCIÓN SOLO 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.



Cr. José Luis Rial
Gte. Financiero



Ing. Agr. Alvaro Ambrois
Presidente



• **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 Representante (Banco de la República O. del Uruguay) NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS EN LA MISMA, NI ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA, PRINCIPAL NI DE GARANTÍA, POR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES OBJETO DE ESTA EMISIÓN, NI POR EL CONTENIDO DE ESTE PROSPECTO. LA INFORMACIÓN SOBRE LA EMPRESA Y SUS PROYECCIONES FINANCIERAS CONTENIDAS EN ESTE PROSPECTO HAN SIDO ELABORADAS POR EL EMISOR EN BASE A LA INFORMACIÓN DISPONIBLE A LA FECHA, Y SON DE SU EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD. A PESAR DE SER CONSIDERADA CONFIABLE EL EMISOR NO PUEDE ASEGURAR QUE LAS PROYECCIONES FINANCIERAS QUE CONTIENE EL PRESENTE PROSPECTO SE CUMPLAN EN EL FUTURO.

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

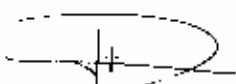
CON RESPECTO A LOS RIESGOS DE LA EMISIÓN RECOMENDAMOS LEER ATENTAMENTE EL CAPÍTULO 8.

LA DISTRIBUCIÓN DE ESTE 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.

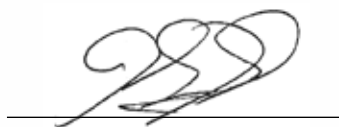
ESTE PROSPECTO NO CONSTITUYE UNA OFERTA DE, O UNA INVITACIÓN A SUSCRIBIR O COMPRAR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LA OFERTA PÚBLICA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE REALIZARÁ EXCLUSIVAMENTE A TRAVÉS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA O. DEL URUGUAY.

EL PRESENTE PROSPECTO FUE COMPLETADO EN MAYO DE 2012".

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche.



Cr. José Luis Rial
Gte. Financiero



Ing. Agr. Alvaro Ambrois
Presidente



• **ÍNDICE**

1.	MISIÓN	9
2.	VISIÓN	9
3.	VALORES QUE DEFINEN LA CULTURA DE CONAPROLE	9
4.	SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES	9
	4.1 Términos y Condiciones	9
	4.2 Forma, Denominación e Intereses	13
	4.3 Contrato de Representación	13
	4.4 Contrato de Agente de Pago	14
	4.5 Contrato de Entidad Registrante	14
	4.6 Titularidad	14
	4.7 Condiciones y obligaciones adicionales	15
5.	INFORMACIÓN JURÍDICA Y REPRESENTACIÓN LEGAL	15
	5.1 Datos Generales	15
	5.2 Constitución	15
	5.3 Gobierno Corporativo	15
	5.3.1 Directorio	15
	5.3.2 Asamblea de Productores	15
	5.3.3 Comisión Fiscal	15
	5.3.4 Comisión de Auditoría	16
	5.3.5 Comité de Recursos Humanos	16
	5.4 Recursos Humanos	16
	5.5 Participación en otras empresas	16
6.	INFORMACIÓN DE MERCADO Y ACTIVIDAD COMERCIAL	17
	6.1 Actividad de la Compañía	17
	6.2 Demanda de productos y servicios	17
7.	MERCADO	18
	7.1 Mercado Interno	18
	7.1.1 Características de la demanda	18
	7.1.2 Clientes	18
	7.1.3 Canales de distribución	18
	7.1.4 Precios	19
	7.1.5 Actuales estrategias de publicidad y marketing	19
	7.2 Mercado de ingredientes de exportación	20
	7.3 Características de la demanda	20
	7.4 Precios	21
8.	ANÁLISIS DE LA OFERTA DE LA LECHE	21
9.	INFORMACIÓN OPERATIVA	22
	9.1 Principales aspectos logísticos	22
	9.2 Instalaciones Físicas	22
	9.3 Relación con Productores	22

10.	INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE	24
10.1	Análisis Patrimonial	26
10.2	Análisis de Resultados	26
10.3	Estructura de Endeudamiento	26
10.4	Proyecciones	26
10.4.1	Supuestos principales	26
10.4.2	Estados contables proyectados	27
11.	RIESGOS	30
12.	USO DE LOS FONDOS	30

ANEXOS

Anexo 1	Informe de la Comisión Fiscal sobre el Programa de Emisión	31
Anexo 2	Res. Dir. de Conaprole que aprueba el Programa de Emisión	33
Anexo 3	Informe de Contingencias Legales	39
Anexo 4	Contrato de Entidad Registrante	41
Anexo 5	Contrato de Agente de Pago	47
Anexo 6	Contrato de Representación	53
Anexo 7	Detalle del Personal Superior	65
Anexo 8	Documento de Emisión Conahorro II 36m - junio 2015 (Modelo)	67
Anexo 9	Estados contables de Conaprole al 31-07-11	73
Anexo 10	Estados contables del Grupo Económico al 31-07-11	117
Anexo 11	Estados contables de Conaprole al 31-01-12	161
Anexo 12	Informe de Calificación de Riesgo	203



• 1. MISIÓN: ¿POR QUÉ EXISTIMOS?

La misión de Conaprole consiste en recoger, procesar y comercializar toda la leche producida por nuestros socios cooperarios con los máximos niveles de eficiencia de forma de mejorar sostenidamente sus ingresos y su calidad de vida.

Para ello, nos comprometemos a:

- Entregar valor a nuestros clientes a través de productos de excelente calidad.
- Generar un ambiente de trabajo que permita el desarrollo de nuestra gente.
- Llevar adelante con nuestros socios estratégicos -distribuidores y proveedores- un relacionamiento basado en la cooperación y en la búsqueda de oportunidades de beneficio mutuo.
- Aportar valor a la comunidad a través de una política de excelencia en responsabilidad social y una cuidadosa gestión del medio ambiente.

• 2. VISIÓN: HACIA DÓNDE VAMOS

El exportador de ingredientes y quesos de menor costo en América Latina.

Una de las empresas más competitivas de la región en los negocios de consumo directo.

El mejor lugar para trabajar en Uruguay.

La empresa insignia del país.

• 3. VALORES QUE DEFINEN LA CULTURA DE CONAPROLE

INTEGRIDAD Y TRANSPARENCIA

Cada uno de nosotros asume los compromisos éticos de nuestra empresa. Como depositarios y gestores de recursos generados por nuestros socios, la Dirección, la Gerencia y cada integrante de la organización informaremos, de forma clara y sistemática, los resultados de nuestro trabajo, haciéndonos responsables por los mismos.

RESPECTO

Daremos un tratamiento justo a cada persona de la organización. Haremos siempre hincapié en la igualdad de oportunidades y en el respeto a la diversidad.

TRABAJO EN EQUIPO

Valoramos la colaboración y el trabajo en equipo. Creemos que aprender de nuestros compañeros y compartir nuestras habilidades es la mejor forma de servir a nuestros clientes y a los productores, lo que también redundará en nuestro propio crecimiento.

DINAMISMO Y FOCO EN LA INNOVACIÓN

Nuestras actividades se caracterizarán por una actitud proactiva como elemento clave del éxito de la organización y la innovación como característica de su gestión en el mercado. El productor debe participar de este valor introduciendo dinamismo y modernidad en su propia explotación. La innovación se basa en el mejoramiento continuo, buscando ser siempre mejores.

ORIENTACIÓN AL MERCADO

El conocimiento actualizado del mercado, la búsqueda de la satisfacción de nuestros clientes y la permanente atención y respuesta a los cambios que se produzcan en el mercado, constituyen el centro de todas las actividades de Conaprole.

PROFESIONALISMO

Estamos comprometidos con la excelencia y cada uno de nosotros procurará alcanzar siempre el máximo nivel de profesionalismo en su tarea. Para ello, Conaprole apoyará el crecimiento de su gente, buscando que desarrollen y mejoren sus propias competencias y capacidades.

• 4. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

• 4.1 Términos y condiciones

Por resolución de Directorio de fecha 8 de mayo de 2012, 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, 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.
Nombre de las Obligaciones:	Conahorro II.
Tipo de Obligaciones:	Escriturales no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos:	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación, o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.
Vigencia:	5 años a partir de la aprobación por el BCU.
Plazo de las emisiones:	De 1 a 20 años.
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:	AA-(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 1ª-CONAHORRO II 36M - Junio 2015	
Monto:	Hasta US\$ 3 millones.
Moneda:	Dólares americanos.
Vencimiento:	30 de junio de 2015.
Derecho del inversor:	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar un porcentaje de su inversión en cada fecha de pago de intereses, de acuerdo al cronograma que se adjunta. Hasta la cifra equivalente al 25% de la emisión el 20-12-2012 y hasta el 50% de la emisión el 20-06-2013. Determinado el nuevo circulante al 20-06-2013, que resultará de restar al valor emitido, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas, renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 20-12-2013 y hasta el 50% del mismo circulante, el 20-06-2014. Finalmente, determinado el circulante al 20-06-14, que resultará de restar al circulante al 20-06-2013, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas el 20-12-2013 y 20-06-2014 renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 22-12-2014.



Derecho del inversor:	Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Entidad Registrante, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los Obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello en cada caso, de un período de 30 días, que inicia 31 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si en cada una de las fechas en que puede ejercerse este derecho, la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida de amortización, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: -a prorrata entre el total de solicitudes recibidas. El Representante de los Obligacionistas considerará en cada una de estas instancias hasta el importe de US\$ 500.000 como cancelación anticipada de la emisión, mientras considerará al eventual exceso de solicitudes sobre esta cifra, y hasta la cota superior indicada en cada caso, como una obligación de compra de Conaprole. Conaprole se obliga a poner a inmediata disposición de sus Agentes de Distribución los eventuales títulos que adquiera de esta forma, a los efectos de que se operen en el mercado secundario, con la única restricción de que el precio de venta para Conaprole, no podrá ser por debajo de la par.
Inversión mínima	US\$ 1.000.
Especies válidas para efectuar la suscripción:	Se podrán efectuar suscripciones: i – Con US\$ billetes. ii – Con el valor nominal de cualquier serie de Conahorro vigente al momento de la emisión. En este caso si un tenedor de cualquier serie del programa Conahorro quisiera integrar la nueva serie canjeando total o parcialmente su tenencia de Conahorro, Conaprole tomará el importe a canjear como una cancelación anticipada al valor del 100% de la serie de que se trate, a los solos efectos de integrar el capital a la serie que se estará suscribiendo, acreditando los intereses corridos en la caja de ahorros del inversor que solicite el canje.
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 30-06-2015, o parcialmente en las fechas 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014 y 22-12-2014, si los inversores ejercen su derecho de venta para estas fechas.
Interés Compensatorio:	2,75% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses:	Semestrales en las siguientes fechas: 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014, 22-12-2014 y 30-06-2015.
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, Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa Electrónica de Valores S.A. en porcentajes a determinar.
Día de Apertura de la Suscripción:	20 de junio de 2012.
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 22 de junio de 2012. • 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 36m - junio 2015 por el mismo valor que el capital suscripto. Este capital suscripto será bloqueado en la cuenta que el suscriptor asocie a esta operativa y tendrá como única finalidad la compra de Conahorro no siendo por tanto de libre disponibilidad para el inversor. El método de validación de las suscripciones será cronológico, respetándose el orden en que las mismas se ingresen al sistema informático del agente de distribución, ajustándose además al siguiente criterio: 1 – El primer día de suscripción solo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US\$ 20.000 por inversor. 2 – Si finalizado el primer día no se hubiere cerrado el período de suscripción, podrán ingresarse el segundo día solicitudes por hasta un importe máximo de US\$ 50.000 por inversor. 3 – Finalmente, el último día de suscripción, no se limitará el importe a suscribir por inversor.
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 otro agente que tenga 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.
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%. 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:	11 de junio de 2012.
Agente Organizador:	Banco de la República O. del Uruguay.
Representante de los Obligacionistas:	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.

Asamblea de Obligacionistas:

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 7 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 12 de junio de 2012. A su vez, Conaprole presentó los valores para su inscripción al Banco Central del Uruguay el día 16 de mayo de 2012, habiendo culminado la tramitación el 11 de junio de 2012, resultando definitivamente inscrita en el Registro de Valores de dicha institución en la misma fecha.

• 4.2 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 Primera Emisión se encuentra adjunto al presente Prospecto como Anexo 8 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 Primera Emisión devengarán intereses a una tasa de interés nominal anual del 2,75%. Los intereses serán pagaderos semestralmente en las siguientes fechas: 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014, 22-12-2014 y 30-06-2015. 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. Cada Período de Intereses siguiente, comenzarán el Día de Pago de Intereses de que se trate y vencerá el día inmediato anterior al siguiente Día de Pago de Intereses.

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.

• 4.3. Contrato de Representación

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 Representante de los Obligacionistas podrá: (a) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas y (b) renunciar como representante 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 renuncia y rescisión del Representante de los Obligacionistas dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. Sin perjuicio de las facultades generales de renuncia del Representante de los Obligacionistas, 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 Representante de los Obligacionistas 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 Representante de los Obligacionistas no es responsable por el contenido y alcance de las Obligaciones.

El Emisor podrá vetar la designación de aquellos Representantes de los Obligacionistas 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 Representante de los Obligacionistas 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, notificándolo al Banco Central del Uruguay. En ningún caso el Representante de los Obligacionistas podrá ser una empresa vinculada al Emisor. Si el Emisor no lo hiciera dentro del

plazo señalado, cualquier obligacionista o el propio Representante de los Obligacionistas podrá solicitar al juez competente que designe al Representante de los Obligacionistas sustituto, cesando las responsabilidades del Representante de los Obligacionistas cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente.

El contrato de Representación, 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.

• 4.4 Contrato de Agente de Pago

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

El contrato de agente de pago, debidamente firmado, 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.

• 4.5 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. 63 y siguientes de la Ley N° 18.627, 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, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica 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. Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la emisión, el Banco registrará la tenencia de Obligaciones de cada titular en las respectivas cuentas de Títulos de su sistema informático, y operará con las mismas exigencias de firmas con que se haya constituido el depósito del importe suscripto.

Los Obligacionistas podrán obtener constancia de dicho registro presentándose en dependencias del Banco y solicitando la emisión de la misma mediante impresión de la Consulta de Posición de su cuenta Títulos. En caso que el Obligacionista requiera la emisión de un Certificado de Legitimación en los términos previstos por los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 60 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II, podrá solicitarlo en la Casa Central – Sección Custodias del Banco.

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 esta realice la transferencia contable correspondiente. Los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales deberán registrarse previamente como clientes en el Banco y abrir una cuenta de Caja de Ahorros que no exigirá saldo mínimo y estará libre de comisiones, excepto por exceso de movimientos. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante el Banco y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos.

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

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

• 4.6 Titularidad

La adquisición de Obligaciones Negociables importará la aceptación y ratificación de todas las estipulaciones, normas y condiciones de la emisión y del contrato del fiduciario (art. 68 de la Ley 18.627).

El contrato del fiduciario se define en este prospecto como contrato de Representación.

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. A los solos efectos de dejar constancia de la titularidad de las Obligaciones la Entidad Registrante emitirá una constancia. No obstante lo anterior, solo 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 Representación y en el Contrato de Representación, obligará al Emisor y a los Obligacionistas presentes y futuros de todas las Obligaciones de esa serie.

• 4.7 Condiciones y obligaciones adicionales

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.

• 5. INFORMACIÓN JURÍDICA Y REPRESENTACIÓN LEGAL

• 5.1 Datos generales

Denominación: Cooperativa Nacional de Productores de Leche
Sigla: CONAPROLE
Domicilio Legal: Magallanes 1871
Nro. de RUC: 210-276-180-011
Nro. B.P.S.: V0000002000019
Fecha de cierre de ejercicio económico: 31 de julio

• 5.2 Constitución

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 del Uruguay Kasdorf S.A.
- Mercado Cooperativo S.A.
- La Palma S.A.
- La Nena
- Alianza de Tamberos y Lecheros de la Unión

La Ley N° 17.243 (de urgencia) del 6 de julio de 2000 introdujo variantes en la constitución del Directorio al eliminar los miembros nombrados por el Estado y al determinar 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.

Por su parte, la ley N° 17.292 (de Urgencia) del 29 de enero de 2001 estableció que el control interno debe ser ejercido por una Comisión Fiscal y que el destino de las utilidades será dispuesto por las autoridades de la Cooperativa.

• 5.3 Gobierno Corporativo

Conaprole busca asegurar su buen manejo y administración, de forma de maximizar su valor en el largo plazo, protegiendo los derechos de sus Socios Cooperarios, Inversionistas y otros grupos de interés, promoviendo la transparencia, la productividad, la competitividad y la integridad en sus acciones.

En procura de este objetivo y respetando los estándares y prácticas internacionales actuales en la materia, Conaprole cuenta con el siguiente conjunto de elementos, con responsabilidades formalmente establecidas, que soportan su gobierno y hacen viable el logro de su misión:

ÓRGANOS DE EJECUCIÓN Y CONTROL :

• 5.3.1 Directorio

Es el órgano ejecutivo máximo de la compañía y está integrado por cinco miembros que son elegidos por los productores Socios de la Cooperativa cada cinco años en Noviembre. Los Directores electos toman posesión de sus cargos en marzo del año siguiente. Las próximas elecciones tendrán lugar en noviembre de 2016.

De los cinco miembros, cuatro corresponden a la lista más votada y el quinto a la lista que le sigue siempre que represente más de un 10 % del total de votos válidos emitidos. Hasta dos Directores pueden ser no productores en la medida que cuenten con el voto conformes del 50% de los socios cooperarios.

El Directorio actualmente está integrado por:

Presidente	Ing. Agr. Álvaro Ambrois
Vicepresidente	Sr. Wilson Cabrera
Vocal	Sr. José Pérez Viazzi
Vocal	Sr. Miguel Bidegain
Vocal	Sr. José Alpuin

• 5.3.2 Asamblea de Productores

Es un órgano de 29 miembros también electo por los Socios Cooperarios que se reúnen a convocatoria del Directorio o cuando lo solicitan diez de sus miembros para tratar temas relativos a:

- a) consultas o asesoramiento
- b) aprobación de la Memoria y el Balance anual. Actividad obligatoria que se resuelve por mayoría absoluta de presentes
- c) censura al Directorio, con el voto de dos tercios del total de sus miembros

• 5.3.3 Comisión Fiscal

El control del Directorio es ejercido por una Comisión integrada por tres miembros electos por los Socios Cooperarios simultáneamente con los Directores, de los cuales dos pertenecen a la lista más vo-

tada y el restante a la siguiente en el número de votos. También duran 5 años en sus funciones.

Entre sus cometidos se encuentran:

- a) controlar en todos los aspectos a la Administración de Conaprole referente al cumplimiento de leyes y regulaciones
- b) examinar y dictaminar acerca del Balance anual de la Cooperativa, analizando documentación respaldante y requiriendo los informes que estimen convenientes, además de los reportes planificados de Auditoría Interna y Externa
- c) brindar a la Asamblea de Productores la información que esta requiera sobre las materias que sean de su competencia
- d) investigar denuncias formuladas por cualquier miembro de Conaprole, comunicando en todos los casos las denuncias recibidas y las resultantes al Directorio
- e) dictaminar en forma no vinculante acerca de los proyectos de emisión de Obligaciones

La integración actual de la Comisión Fiscal es la siguiente:

Ing. Agr.	Walter Lockhart
Sr.	Eduardo Martín Mendivil
Sr.	Héctor Javier Silva

• 5.3.4 Comité de Auditoría

Órgano perteneciente al Directorio conformado por tres miembros con responsabilidades de:

- a) administración y regulación del relacionamiento y comunicación con el Auditor Externo
- b) administración y aprobación de Planes de trabajo, procedimientos y organización de la Auditoría Interna
- c) implementación de programas de denuncias
- d) análisis de informes de Auditores Externo e Interno
- e) administración de la independencia del Auditor Externo
- f) revisión y aprobación de transacciones con partes relacionadas

De este comité depende Auditoría Interna, función independiente, creada para evaluar y mejorar la efectividad de los procesos de gerenciamento de riesgos y control de modo de asegurar el cumplimiento de los objetivos de la Organización.

• 5.3.5 Comité de Recursos Humanos

Órgano compuesto por tres miembros del Directorio, el Gerente General, el Gerente de Recursos Humanos, el Gerente del Área Industrial, y el Gerente del Área de Planificación Integrada y Logística. Sus responsabilidades son:

- a) coordinar la ejecución de las políticas de personal aprobadas por el Directorio
- c) tener la iniciativa en los cambios de política de personal a ser propuestas a Directorio
- b) funcionar como comité de crisis

• 5.4 Recursos Humanos

A diciembre de 2011, el personal efectivo en la empresa asciende a 2089, entre operarios, técnicos y administrativos. Este plantel muestra un importante esfuerzo en el ajuste de la mano de obra en los últimos años, fruto de eficiencias operativas alcanzadas (ej.: consolidación de plantas) y mejoras en los sostenes informáticos (SAP). Parte importante de este proceso, lo constituye el exitoso plan de prejubilaciones aprobado por el Directorio en la Resolución N° 72.288 del 11 de agosto de 2003, y ratificado por el Directorio que asumió funciones el 1° de marzo de 2007 en la Resolución 75935 del 3 de abril de 2007, manteniéndose en vigencia hasta la fecha. Este Plan otorga a los funcionarios, importantes beneficios que facilitan su desvinculación gradual de la empresa. Desde su creación al presente, han formado parte de este programa 308 personas.

• 5.5. Participación en otras empresas

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

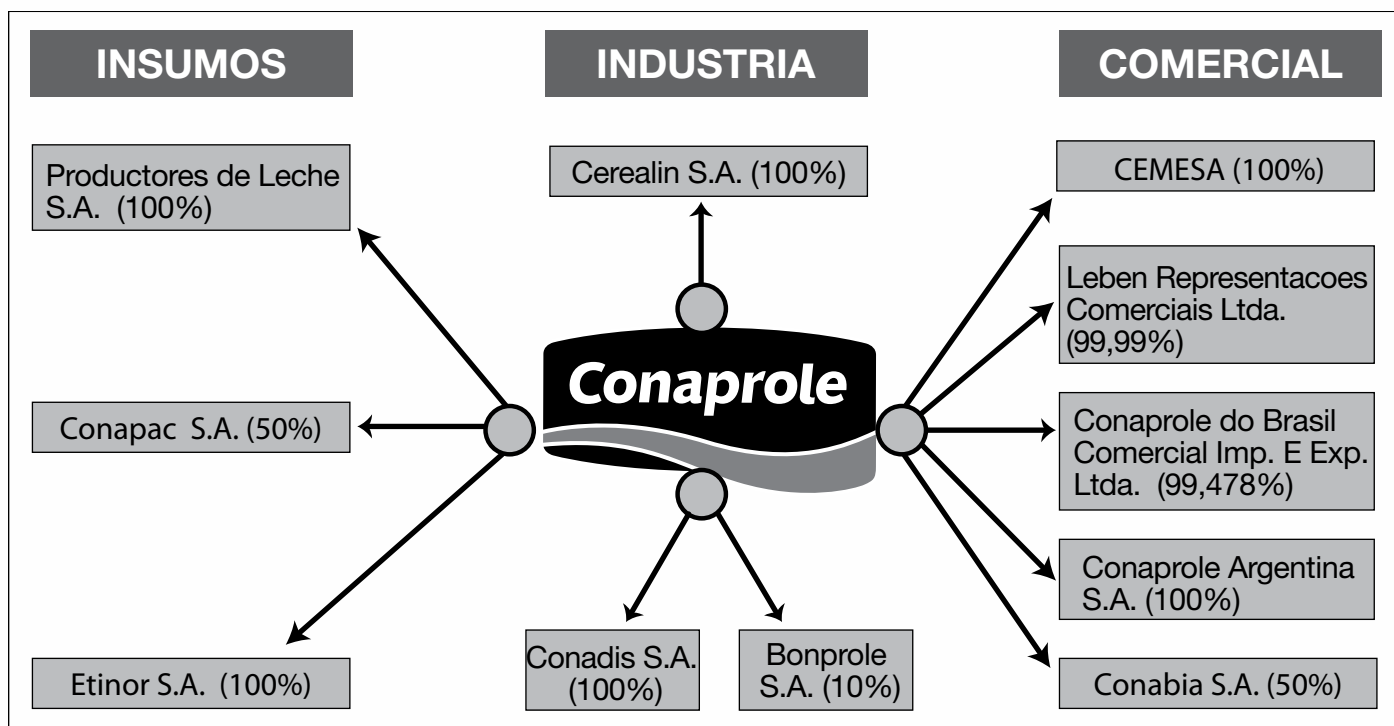
Ceme S.A. es una sociedad anónima dedicada a la distribución y comercialización de cremas heladas elaboradas por Conaprole, elaborando a su vez algunos tipos de helados. Esta última actividad implica modificaciones en la presentación de la mercadería adquirida a la firma precedente. En forma conexas, la empresa distribuye papas congeladas prefritas marca EUROFREEZ.

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.

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 se encuentra sin actividad.

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

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. Adicionalmente, co-



ercializa bolsas de diferentes tipos con clientes de plaza, exporta una variedad de filmes y recicla bolsas de leche de Conaprole según un convenio con trece intendencias del país.

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

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

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

• 6. INFORMACIÓN DE MERCADO Y ACTIVIDAD COMERCIAL

• 6.1. Actividad de la compañía

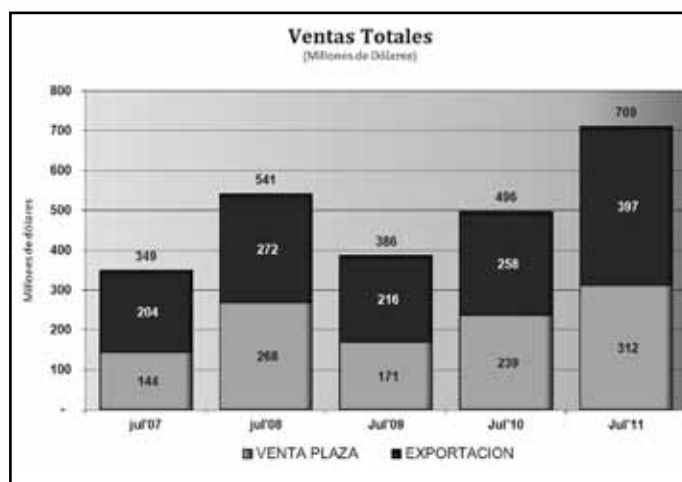
La Cooperativa se dedica a la producción de una amplia gama de productos lácteos, incluyendo leche líquida o en polvo, queso, manteca, cremas, helados, dulce de leche y varios ingredientes lácteos que comercializa principalmente con la marca Conaprole aunque también utiliza domésticamente otras marcas tales como Kasdorf, Conamigos, Candelaria, Ricoleso, Manjar, Alpa, Oso Polar, Blancanube, etc.

Conaprole es la empresa líder en el mercado lácteo uruguayo, una de las principales firmas exportadoras del país y la principal exportadora de su industria en Latinoamérica.

• 6.2. Demanda de productos y servicios

El consumo lácteo per cápita de Uruguay es uno de los más altos del mundo, comparable con el de los países desarrollados.

Esta situación del consumo lácteo doméstico determina que el crecimiento de la demanda local de leche sea normalmente menor al ritmo de aumento de la producción. Por consiguiente, todo litro adicional de leche que se produce en el país tiene como destino necesario la exportación.



El excepcional nivel de precios de los productos lácteos verificado durante el ejercicio cerrado en Jul'11 y la favorable situación climática, favorecieron notablemente al incremento de la remisión de leche y esto se vió reflejado en el aumento de las ventas globales, y en particular en el incremento de los ingresos por exportaciones. Esta característica de bien transable internacionalmente, empujó al alza el nivel de precios doméstico (con excepción de la leche fresca, cuyo precio es administrado).

En el gráfico que sigue se puede apreciar un fuerte repunte del nivel de ventas superando ampliamente los niveles pre-crisis del 2009. En la actualidad, en términos reales, más del 70% de la leche que se recibe se exporta.

La demanda de lácteos en el mercado interno es básicamente de productos cuyo destino es el consumo final por la población (ej.: leche fluida y productos frescos).

La demanda de exportación, en cambio, es actualmente mayoritariamente de ingredientes que son utilizados como insumos tanto en la industria alimenticia como en la farmacéutica.

• 7. MERCADO

• 7.1. Mercado Interno

Como ya se detalló en el párrafo 3.1, Conaprole ofrece al mercado interno una gama diversificada de productos lácteos entre los cuales se destaca como rubro principal la leche en cualquiera de sus formas (fresca, ultrapasteurizada, en polvo, con vitaminas, saborizada, etc). En productos frescos la Cooperativa tiene también una posición dominante con una participación mayor al 50% a pesar de la fuerte competencia de importados principalmente de la Argentina y, en menor medida, de empresas nacionales. En queso y dulce de leche, su participación es baja (aunque individualmente es la mayoritaria) debido a la importante fragmentación de estos mercados con fuerte intervención del sector informal en los mismos. Los productos no lácteos que Conaprole distribuye no tienen un peso importante en el total de sus ventas aun cuando su participación en cada mercado específico es relevante.

Cuadro: Distribución física y ponderada por puntos de venta.

	Física	Ponderada
Leche	97%	99%
Productos Frescos		
Postres	86%	93%
Yogures	92%	96%
No lácteos		
Jugos	68%	85%

Fuente: Conaprole.

Un elemento distintivo, que representa una importante ventaja competitiva de Conaprole y que constituye una de las bases de su valor económico, es su red nacional de distribución. Esta red abarca prácti-

camente a todos los puntos de venta del país. Incluso, si se pondera la misma por las ventas en cada punto, se observa que en todos los casos se cubre mas 85% por ciento de los puntos de venta del país (en leche y manteca se cubre el 99%). Más de 18.000 puntos de venta por semana son visitados por la red de distribución de Conaprole.

• 7.1.1. Características de la demanda

La característica fundamental del negocio del mercado interno es la estabilidad de su demanda anual (existen según los productos y regiones alguna variaciones estacionales durante el año) lo cual hace bastante predecible su generación de caja en moneda local.

La leche fresca se consume más en invierno ya que en verano existen sustitutos como los yogures o jugos. Los yogures, por su parte, también presentan una tendencia sazonal aumentando el consumo en primavera y verano fruto de las dietas alimenticias o sustitución de otros alimentos. Sin embargo, el único producto que presenta una marcada estacionalidad es el helado, su consumo se incrementa significativamente en verano respecto a los demás meses del año.

Un aspecto importante, en el caso de la leche fresca en sachet, es la inelasticidad de su demanda respecto a su precio por ser un producto típico de toda canasta básica de alimentación. Es justamente por este último motivo, que el precio de este bien es fijado administrativamente el Poder Ejecutivo. No obstante, este producto presenta cierta elasticidad negativa respecto a la variación en el ingreso per cápita de la población. Cuando el ingreso cae se incrementa el consumo de leche cruda; cuando aumenta, la demanda se mueve hacia los yogures.

• 7.1.2. Clientes

Domésticamente, Conaprole fabrica y vende principalmente productos de consumo masivo. No obstante ello, una fracción minoritaria de sus ingresos locales provienen de la venta de ingredientes lácteos a empresas de alimentación y farmacéuticas. Estas empresas utilizan estos productos como insumos en su propia producción.

• 7.1.3. Canales de distribución

Los canales de distribución con los que cuenta Conaprole se dividen en Distribuidores, Supermercados, Estado, y clientes privados.

Distribuidores. Conaprole cuenta con mas de 180 empresas distribuidoras independientes (la única excepción es CEMESA en lo que respecta a Helados para Montevideo) que abarcan tanto la capital como el interior. Este canal, representa aproximadamente el 70% de las ventas locales de la Cooperativa.

Supermercados. Aunque este canal representa en conjunto, no más de 15% de la facturación doméstica, está conformado por las grandes cadenas de supermercados a nivel nacional que individualmente consideradas se ubican entre los 10 distribuidores principales de la Cooperativa.

Estado. Las ventas al Estado se canalizan en su inmensa mayoría a través de la Unidad Centralizadora de Abastecimiento de Alimen-

tos (UCAA). Las compras que el Estado realiza por este canal tienen un plazo de pago acordado de 30 días que se respeta.

Cientes Privados. Este canal agrupa a todas las empresas privadas que compran productos lácteos como insumos para su producción.

• 7.1.4. Precios

Cuadro: Precios de productos lácteos en el mercado interno (U\$S/unidad).

Año	Leche fluida	Manteca	Yogur	Queso semiduro	Queso Colonia	Helados (1 Lt.)
2003	0.31	0.36	0.33	3.80	3.19	1.92
2004	0.33	0.41	0.43	4.13	3.71	2.14
2005	0.41	0.48	0.51	4.67	4.44	2.67
2006	0.43	0.51	0.54	5.19	4.96	2.77
2007	0.48	0.58	0.49	6.72	6.21	3.12
2008	0.54	0.80	0.60	8.77	8.35	3.51
2009	0.59	0.90	0.65	9.54	8.79	3.92
2010	0.64	1.09	0.75	10.82	10.32	4.64
2010 (enero-octubre)	0.63	1.02	0.73	10.55	10.24	4.52
2011 (enero-octubre)	0.70	1.33	0.86	11.26	11.11	4.58
Var. Oct11/ Oct10	11.4%	29.7%	18.2%	6.8%	8.5%	1.3%

Fuente: OPYPA.

Todos los productos registraron alzas en sus niveles de precios en período Oct 11/Oct 10, al influjo de la revalorización de la leche en el mercado internacional.

Los precios de los productos lácteos que se comercializan en el Mercado Interno son fijados libremente por la oferta y la demanda, con la sola excepción de la leche común pasteurizada en sachet.

El mercado de este producto, está regulado por el Gobierno con el objetivo de asegurar que este bien de primera necesidad llegue al consumidor con un nivel de calidad y precio adecuado. El Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP) calcula semestralmente (Febrero y Agosto) el precio al productor basado en la evolución de los costos de la producción de leche. Posteriormente, el Ministerio de Economía y Finanzas, incorpora el precio de esta materia prima a una paramétrica de costos industriales y obtiene así el precio en puerta de fábrica, luego el precio al distribuidor, después el precio al minorista y, finalmente, el precio al consumidor.

• 7.1.5. Actuales estrategias de publicidad y marketing

Conaprole se ha distinguido siempre por la excelente calidad de sus productos y, en particular, por poner el acento en aquellos que contribuyen al bienestar de los consumidores.

En cuanto a su comunicación, se ha destacado por la búsqueda constante de nuevas formas de llegar a los consumidores y sorprenderlos con publicidad impactante.

Desde el diseño de cada nuevo producto, la calidad en cada uno de sus ingredientes, el mejor perfil sensorial del producto final y su publicidad innovadora tanto en medios masivos como específicos, Conaprole consigue llevar a sus clientes productos de alta calidad.

Las tendencias actuales del mercado revelan que el consumidor, sin sacrificar los atributos sensoriales de los productos “ricos” y “atractivos”, está exigiendo cada vez más que los mismos, le aporten sus requerimientos nutricionales. Es por ello que Conaprole ha puesto su atención también en dichos aspectos, lanzando al mercado productos que satisfacen estos requerimientos.

Actualmente Conaprole presenta un cartera de más de 450 presentaciones de productos, destacándose los que integran las líneas de leches, yogures, mantecas, dulces, jugos, postres, cremas, quesos, leches en polvo y helados. Gracias al compromiso de calidad de Conaprole, es posible efectuar la trazabilidad hasta el tambo que produjo la leche. Este es un atributo muy valorado por los clientes de la cooperativa, principalmente en el mercado externo.

• 7.2. Mercado de Ingredientes de Exportación

Cuadro: Precios de productos lácteos en el mercado interno (U\$S/unidad).

	2003 2004	2004 2005	2005 2006	2006 2007	2007 2008	2008 2009	2009 2010	2010 2011	2011 2012(*)
África	6%	13%	6%	25%	21%	15%	30%	19%	10%
América	79%	77%	89%	57%	65%	75%	51%	65%	78%
Asia	8%	10%	5%	11%	11%	8%	18%	10%	7%
Europa	7%	1%	0%	7%	7%	1%	1%	6%	5%
Oceanía	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: Conaprole.

(*)Datos Ago11-Mar12

Conaprole exporta a cuatro de los 5 continentes (la excepción es Oceanía, exportador a su vez por excelencia).

América es el continente en que acumula la mayor corriente de negocios y en el cual tres países se han constituido en los principales destinos de Exportación (Brasil, Venezuela y Cuba).

Estos tres países significan un 70% del global de las ventas por exportación. Con una ponderación en la estructura de ventas evolucionan-

do en creciente diversificación Brasil (35%), Cuba (18,7%), Venezuela (15,3%) de las exportaciones totales), se puede observar una mejora respecto a la década de los 90, en la que Brasil llegó a representar el 77% del total de exportaciones.

Al día de hoy, el producto que lidera las exportaciones a estos tres destinos es la Leche en Polvo.

Cuadro: Distribución de Ventas al Mercado Externo por Producto (en valores).

	2003 2004	2004 2005	2005 2006	2006 2007	2007 2008	2008 2009	2009 2010	2010 2011	2011 2012(*)
Deshidratados (Polvos)	56%	54%	59%	63%	56%	65%	76%	75%	69%
Quesos	13%	17%	19%	16%	16%	18%	13%	13%	10%
Mantecas y Cremas	16%	17%	12%	17%	16%	16%	10%	11%	16%
UHT	15%	11%	10%	3%	12%	1%	2%	6%	5%

Fuente: Conaprole.

(*)Datos Ago11-Mar12

Respecto de la canasta de productos de exportación se observa la preponderancia de los productos deshidratados (leche en polvo, caseína y suero) como principales productos exportables.

La producción de manteca es un sub-producto de la producción de leche en polvo descremada y de leche UHT. Por tanto, las exportaciones por este concepto fluctúan en función de la estructura de producción.

Las exportaciones de queso son fundamentalmente para cubrir las cuotas autorizadas por los países importadores (EEUU y México) y, por tanto, los volúmenes son básicamente fijos.

Las exportaciones de UHT están concentradas mayoritariamente en el mercado de Sudáfrica y Singapur. Las variaciones en la participación de este producto dentro del total de exportaciones depende por tanto, del nivel de acuerdos alcanzados en estos mercados para cada ejercicio.

• 7.3. Características de la demanda

Las exportaciones de Conaprole son principalmente de Ingredientes Lácteos, es decir, insumos que la industria alimenticia y farmacéutica utilizan para su propia producción. Es por tanto, a diferencia del mercado de bienes de consumo masivo, una venta esencialmente profesional donde la ecuación calidad – precio es constantemente reevaluada. Esta demanda externa busca proveedores de productos de primera calidad con los cuales se puedan desarrollar cadenas de suministro confiables a precios competitivos.

Dada la estacionalidad en la producción de leche, la influencia significativa sobre el mercado de ingredientes lácteos fluctúa semestralmente entre el hemisferio norte (Estados Unidos / Europa) y el sur (Australia / Nueva Zelanda).

7.4. Precios

El precio internacional representado en el gráfico de la derecha por el producto de exportación básico – Leche en Polvo Entera – nos muestra claramente un cambio estructural con dos etapas bien diferenciadas. En la primera sección los precios oscilan alrededor de una media de U\$S 1.840/toneladas, mientras que en la segunda, lo hacen a una media superior.

Una nota característica de la coyuntura actual, es una mayor dispersión en los precios transados lo cual es razonable cuando se producen correcciones tanto al alza como a la baja en las paridades internacionales. La baja de precio de los últimos meses respecto del promedio de los últimos 5 años es en respuesta a un crecimiento agregado en la producción global de leche superior a la tasa de crecimiento en el consumo que se mantuvo estable.



8. ANÁLISIS DE LA OFERTA DE LECHE

De acuerdo al último anuario publicado por OPYP, MGAP, (correspondiente al 2011) se estimaba para el año 2011 un alza de la remisión de leche a plantas pasteurizadoras uruguayas del 18,6 % respecto al año 2010, lo que significa un incremento sin precedentes. Los precios extraordinarios recibidos por los productores como reflejo de la situación climática favorable, explicarían este fuerte estímulo para la producción.

Otro factor a destacar es el mantenimiento del nivel de utilidad neta del negocio (pese al incremento de costos). Esto confirma una gran potencialidad del sector productor para continuar creciendo a expensas de la intensificación en un escenario de buenos márgenes de negocio.

El escenario es optimista tanto en el ámbito internacional (buena demanda y oferta ajustada), como en el interno (fuerte competencia entre plantas), de modo que se estima el mantenimiento de la tendencia incremental, dependiendo del mantenimiento de los factores que confluyeron para el logro del buen resultado 2011.

Cuadro: Entrada de leche a plantas pasteurizadoras (Millones de litros).

Año	Total	Variación
2006	1.365	7.9%
2007	1.237	-9.4%
2008	1.415	14.4%
2009	1.386	-2.1%
2010	1.440	3.9%
2011*	1.707	18.6%

Fuente: OPYP (setiembre 2011 preliminar)

Cuadro: Precio de la leche (Centavos de dólar por litro)

Año	Promedio (cent U\$S/lit)	Promedio (\$/lit)
Ene-11	36,1	7,2
Feb-11	39,1	7,7
Mar-11	42,4	8,2
Abr-11	43,7	8,3
May-11	44,4	8,4
Jun-11	45,0	8,3
Jul-11	44,7	8,3
Ago-11	42,4	8,0
Set-11	40,2	7,9
Var. 12 meses	27%	21%
Var. Ene-Set 2011	11%	10%

Fuente: OPYP (setiembre 2011 preliminar)

El precio promedio recibido por los productores (que se fija en pesos pero por costumbre en la comparación estadística se toma en dólares estadounidenses) registró un incremento sin antecedentes en el último año, alcanzando su máximo de U\$0,45 en junio de 2011. Este importante aumento puede asociarse con la situación del mercado internacional, que particularmente en el primer cuatrimestre registró aumentos significativos en los precios, así como por la fuerte competencia entre empresas registrada en el mercado interno.

El sector industrial se presenta muy dinámico existiendo varios emprendimientos nuevos que implicaron una importante inversión. En este escenario es esperable que la competencia entre plantas permita mantener un nivel relativamente alto de precios al productor, como ocurrió durante 2011, pese a que los precios internacionales podrían estabilizarse en un nivel más bajo que el promedio registrado ese año.

• 9. INFORMACIÓN OPERATIVA

• 9.1. Principales aspectos logísticos

Conaprole ha llevado adelante un convenio con la Universidad de la República (UDELAR) para desarrollar un sistema de control y de ruteo de camiones-cisterna en la recolección de leche que le permite optimizar los costos de flete. Por otra parte, los camiones encargados de la recolección cuentan con un sistema GPS conectado a la red informática de Conaprole que permite controlar la trayectoria, la velocidad, la ubicación, las paradas, etc. en todo momento de cada camión.

El avance tecnológico también ha permitido dotar a la flota de camiones de recolección de un software que toma muestras y analiza

en tiempo real la leche recolectada en los tambos y la clasifica según su calidad. Al llegar a la planta descarga esta información en la red y luego se transmite la misma vía Internet al productor. Este servicio es crítico para el socio dado que desde 1997 está vigente un sistema de pago por calidad. Este sistema tiene en cuenta el contenido en bacterias y en células somáticas, cuyos parámetros se ajustan a los internacionales, así como el contenido en proteína y en grasa para la determinación del precio a pagar.

El transporte de leche de los tambos a las plantas y entre plantas se efectúa mediante una empresa subcontratada llamada TRALE (Transporte de Leche). El transporte de los productos de exportación desde la expedición hasta el puerto está a cargo de empresas fletaderas independientes.

• 9.2 Instalaciones Físicas

Cuadro: Plantas Industriales y Capacidad de Procesamiento.

	Capacidad de Procesamiento (en litros de leche/día)	Productos
CIM : Montevideo	700.000	Yogures, Postres, Helados Leche sachets, Leche Saborizada, Refrescos Lácteos, Crema UHT, Jugos y Pulpa de Tomate.
Planta 7 : Florida	1.100.000	Leche Desecada, Manteca y Dulce de Leche.
Planta 8 : Villa Rodríguez	3.600.000	Leche UHT, Quesos Pasta Dura y Pasta Semidura
Planta 9: San Ramón	600.000	Quesos Pasta Semidura y Blanda, Quesos Fundidos y Rallados
Planta 10: San Carlos	90.000	Leche Sachets
Planta 11: San José	400.000	Leche Desecada, Colet en Polvo y Helado en Polvo
Planta 14: Rivera	50.000	Leche Sachets
Planta 16: Mercedes	500.000	Leche Desecada

Fuente: OPYPA (setiembre 2011 preliminar)

En los últimos 3 años la capacidad industrial, medida a través de la capacidad de procesamiento de leche por día, ha tenido un importante aumento pasando de casi 5 millones y medio a unos 7 millones de leche diarios. Estas mejoras tienen como objetivo acompañar el gran crecimiento evidenciado en la oferta de leche.

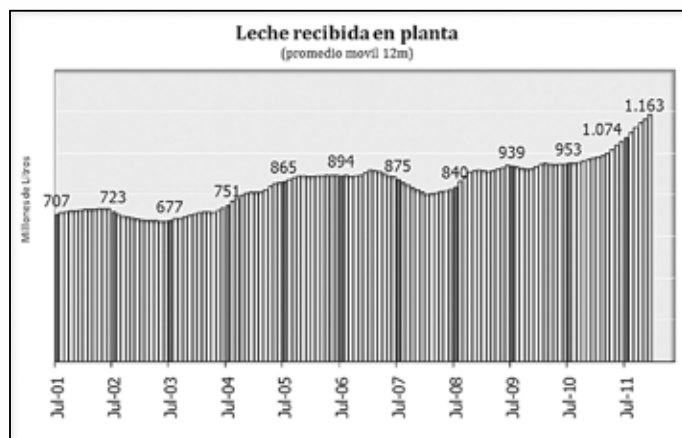
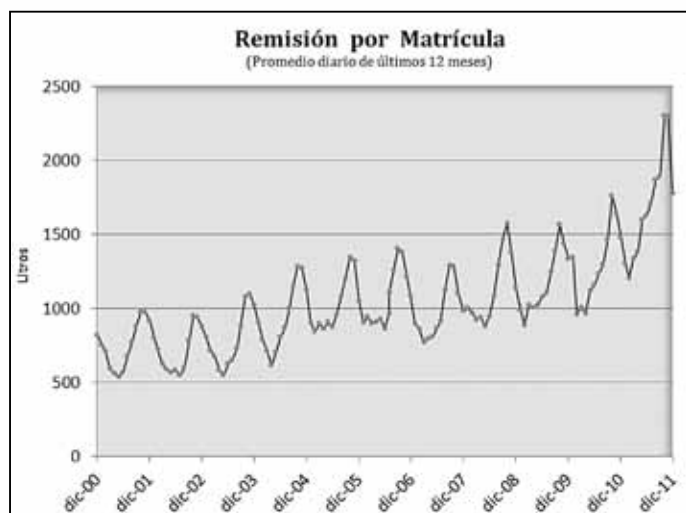
• 9.3 Relación con productores

La relación de Conaprole con sus productores es a dos niveles: 1) como proveedor de la materia prima básica, y 2) como dueños.

Como proveedores, los productores remiten la leche a las plantas de Conaprole por lo cual la cooperativa les paga un precio determinado que comunica con anticipación de modo que puedan planear su producción. **Como dueños**, reciben reliquidaciones de precio proveniente de la distribución de utilidades cuando la situación económica-financiera lo permite.

Asimismo, los productores utilizan: 1) el poder de compra de la Cooperativa para beneficiarse de mejoras en las condiciones de adquisición de insumos y bienes de capital, y 2) a Conaprole como empresa administradora de sus pagos a proveedores mediante el uso de una tarjeta de débito que la cooperativa les da a estos efectos. La diferencia entre el valor de la remisión y el pago de los servicios utilizados, es lo que el productor efectivamente recibe de Conaprole.

Tal como muestra el gráfico de la página siguiente, la remisión media diaria de los productores ha tenido un fuerte incremento en los últimos 3 años. En el transcurso de este tiempo, la remisión diaria media de los tambos remitentes a la Cooperativa pasó de 1200 litros en el 2008 a casi alcanzar los 2400 litros en el 2011. Esta fuerte mejora en la productividad ha sido la consecuencia de una creciente profesionalización en la gestión y la resultante de una política de reinversión y mejora continua. Este efecto se vió potenciado principalmente por las condiciones climáticas favorables.



10. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE

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

	31.01.2012	31.07.2011	31.01.2011	31.07.2010
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades	138.396	142.173	90.603	137.916
Inversiones	647.606	661.981	875.548	1.070.592
Créditos				
Por Venta	1.799.097	1.390.133	1.565.873	1.104.066
Otros	644.731	649.345	402.663	384.119
Bienes de cambio	2.755.127	2.165.083	1.573.068	1.288.063
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	5.984.957	5.008.715	4.507.755	3.984.756
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otros créditos	74.514	1.426	84	442
Bienes de cambio	139.077	107.894	89.526	90.625
Inversiones	262.537	235.658	245.430	233.760
Bienes de uso	2.841.763	2.708.510	2.901.889	3.115.007
Intangibles	34.187	32.969	40.677	39.153
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.352.078	3.086.457	3.277.606	3.478.987
TOTAL ACTIVO	9.337.035	8.095.172	7.785.361	7.463.743
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
Comerciales	1.568.217	1.383.409	1.043.066	771.412
Financieras	902.670	484.038	665.622	932.548
Diversas	604.432	588.181	389.951	365.383
Previsiones	188.207	193.629	176.754	196.773
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	3.263.526	2.649.257	2.275.393	2.266.116
PASIVO NO CORRIENTE				
Financieras	600.723	559.094	717.038	823.025
Diversas	918	1.300	879	1.101
Previsiones	51.313	54.442	54.713	64.294
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	652.954	614.836	772.630	888.420
TOTAL PASIVO	3.916.480	3.264.093	3.048.023	3.154.536
Capital	36.079	36.079	36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar	768.814	685.942	621.355	562.846
Ajustes al patrimonio	1.273.016	1.200.292	1.126.870	1.062.410
Reservas	850.173	768.104	768.104	710.672
Resultado por conversión	-42.822	-47.409	-46.120	-41.189
Resultados de ejercicios anteriores	1.904.609	1.808.185	1.704.444	1.405.820
Resultados del período	630.686	379.886	526.606	572.569
TOTAL DEL PATRIMONIO	5.420.555	4.831.079	4.737.338	4.309.207



<i>Estado de resultados (en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)</i>				
	31.01.2012	31.07.2011	31.01.2011	31.07.2010
INGRESOS OPERATIVOS				
Del exterior	4.890.249	7.324.026	3.653.174	5.386.805
Locales	3.583.615	6.468.836	3.213.326	5.577.450
Descuentos y bonificaciones	-426.059	-718.412	-362.135	-594.794
INGRESOS OPERATIVOS NETOS	8.047.805	13.074.450	6.504.365	10.369.461
Costos de los bienes vendidos y servicios prestados	-6.562.630	-10.603.735	-4.991.480	-8.620.142
RESULTADO BRUTO	1.485.175	2.470.715	1.512.885	1.749.319
Gastos de administración y ventas	-965.096	-1.548.731	-750.518	-1.323.788
Resultados diversos	78.280	-531.230	-264.676	-43.750
Resultados financieros	32.327	-10.868	28.915	190.788
Resultado del ejercicio	630.686	379.886	526.606	572.569
Deuda financiera neta DFN (US\$)	30,2	15,5	19,1	32,8
Razón de endeudamiento (DFN/patrimonio)	0,11	0,06	0,08	0,16
Razón de endeudamiento (DFN / EBITDA 12M)	0,51	0,22	0,21	0,77
Razón corriente (ajustada por Inv. Temporarias)	2,08	2,22	2,76	2,44
EBIT (US\$)	26,5	50	38,8	20,4
EBITDA (US\$)	37,7	70,9	48,9	42,5
Margen EBIT	6,46%	7,05%	11,7%	4,1%
Margen de EBITDA	13,11%	9,99%	14,8%	8,5%
Días a cobrar (+)	40	33	49	33
Días de Inventario (+)	61	57	62	57
Días a pagar (-)	44	38	51	41
Ciclo de conversión de caja (en días)	57	52	59	49

• 10.1 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 apoya en una Razón Corriente (ajustada por saldo en Inversiones Temporarias) superior a 2.0. 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 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 más adecuada, el ratio relevante es aquel que compara la Deuda Financiera Neto 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 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.

• 10.2 Análisis de Resultados

Durante el primer semestre del ejercicio 2012 (Agosto'11 - Enero'12) la remisión creció un 23.1% respecto al mismo período del año anterior. El volumen vendido por la Cooperativa en igual lapso, aumentó un 17.5% debido al rezago normal de los cronogramas de embarques respecto de las fechas de industrialización. No obstante ello, el volumen físico en stock pasó de 70 días en Julio'11 a 65 días en Enero'12 al influjo de la mayor remisión.

Las exportaciones aumentaron como consecuencia de la mejora en los volúmenes negociados y de los precios internacionales acordados dada la fuerte demanda global por productos lácteos. En el frente doméstico, el volumen vendido tuvo un incremento importante al tiempo que los precios en pesos también aumentaron, todo lo cual contribuyó a que las ventas locales ganaran participación en el total de venta de la Cooperativa.

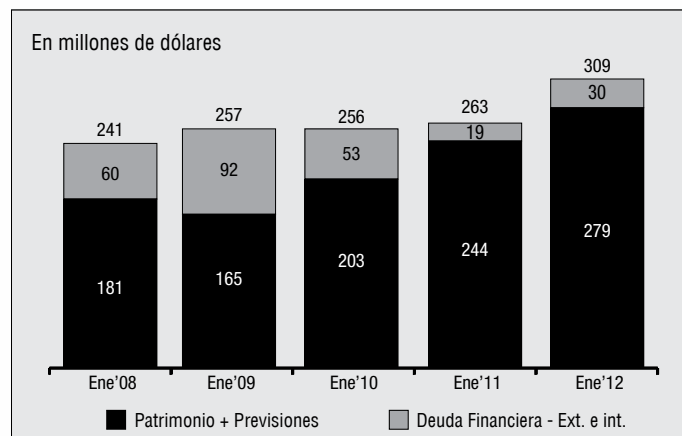
En este contexto, la rentabilidad operativa de la Cooperativa tuvo una mejora importante en relación a lo observado en años anteriores (ver margen de EBIT y de EBITDA).

• 10.3 Estructura de Endeudamiento

Al 31 de Enero de 2012, la inversión neta en activos de la cooperativa aumentó US\$ 46 MM (mayoritariamente por aumento en Inventarios de Productos Terminados), de los cuales US\$ 11 MM

fue financiado con aumento de endeudamiento financiero (76% fue financiado con fondos propios).

Es importante resaltar, que de los US\$ 30 MM, US\$ 27 MM corresponde a Préstamo (por precio diferido) recibido de los productores.



• 10.4 Proyecciones

• 10.4.1 Supuestos Principales

Se estima que la remisión aumentará en el año civil 2012 debido a la estabilidad del precio internacional (a pesar del problema europeo) y a una normalización del clima.

Se espera que los precios de exportación continúen en un nivel atractivo aun dentro del contexto global de incertidumbre que la crisis europea y el bajo nivel de crecimiento de EE.UU, genera.

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 planea llevar adelante un fuerte programa de inversiones para estar en condiciones de absorber el crecimiento esperado en la remisión. Estos proyectos se financiarán parcialmente con préstamos a largo plazo a tomar de instituciones financieras y, eventualmente, con emisión de Obligaciones Negociables en el Mercado de Capitales a nivel local.

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.

• 10.4.2 Estados contables proyectados

<i>ESTADO DE RESULTADOS (Cifras expresadas en miles US\$)</i>						
	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16	jul-17
Ingresos Locales	330.358	333.498	336.627	339.741	342.838	345.913
Ingresos Exterior	376.978	371.000	370.649	369.890	368.704	367.075
Total Ingresos	707.336	704.498	707.276	709.631	711.542	712.988
Costo de lo vendido	-606.336	-601.893	-600.059	-600.888	-601.257	-601.079
Resultado Bruto	101.000	102.604	107.217	108.743	110.284	111.909
Gastos Administración y Ventas	-93.771	-95.034	-96.958	-98.915	-100.905	-102.930
EBIT	7.228	7.570	10.259	9.827	9.379	8.979
Resultados Financieros	-739	-1.994	-4.325	-3.976	-3.477	-2.976
RDM	-1.516	1.247	931	1.048	1.032	966
Resultados Financieros	-2.254	-747	-3.394	-2.928	-2.445	-2.010
Resultado Neto	4.974	6.823	6.865	6.900	6.934	6.969
Resultado Operativo	7.228	7.570	10.259	9.827	9.379	8.979
Amortización	14.648	14.981	15.321	15.669	16.026	16.390
Aporte Fdo Productividad	6.435	5.513	5.415	5.344	5.259	5.159
Total EBITDA	28.312	28.064	30.995	30.841	30.664	30.528
EBIT/VENTAS	1,0%	1,1%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%
EBITDA/VENTAS	4,0%	4,0%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%
DF EBITDA	1,5	2,9	2,5	2,2	1,8	1,4
EBITDA/INTERESES PERD. NETOS	38,3	14,1	7,2	7,8	8,8	10,3
EBITDA/SERVICIO DEUDA	6,4	3,4	2,6	2,3	2,3	2,3

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

	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16	jul-17
Disponibilidad	12.183	12.183	12.183	12.183	12.183	12.183
Créditos por ventas	68.470	72.535	72.809	73.037	73.219	73.352
Bs. de Cambio	104.302	101.967	99.130	96.621	94.135	91.667
Créditos CP (otros)	27.832	26.184	20.921	19.001	18.412	18.099
Pasivos Comerciales	-62.624	-55.170	-52.278	-50.639	-49.392	-48.188
Deudas diversas	-47.721	-47.611	-47.563	-47.534	-47.524	-47.533
Capital de trabajo Operativo	102.442	110.087	105.202	102.669	101.033	99.579
Bienes de Uso e Intangibles	187.195	223.014	227.793	223.123	217.098	210.708
Inversiones a largo plazo	12.631	12.631	12.631	12.631	12.631	12.631
Otros créditos y Bs. Cambio no corrientes	5.295	5.295	5.295	5.295	5.295	5.295
ACTIVO NO CORRIENTE	205.121	240.940	245.719	241.049	235.024	228.634
INVERSIÓN	307.563	351.027	350.920	343.718	336.057	328.213
Deudas Financieras	42.838	81.925	78.140	67.003	55.468	43.934
Otras deudas No Corrientes	2.215	2.215	2.215	2.215	2.215	2.215
Patrimonio	262.511	266.888	270.566	274.501	278.374	282.065
FINANCIAMIENTO	307.563	351.027	350.920	343.718	336.057	328.213

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

	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16	jul-17
Resultado Operativo	7.228	7.570	10.259	9.827	9.379	8.979
Amortización	14.648	14.981	15.321	15.669	16.026	16.390
Fdo. Productividad	6.435	6.382	6.236	6.123	5.997	5.855
EBITDA	28.312	28.933	31.816	31.620	31.401	31.223
Var. Capital de Trabajo Operativo	18.224	-7.645	4.885	2.533	1.636	1.453
Varios (RDM)	-1.516	1.247	931	1.048	1.032	966
ORÍGENES DE FONDOS	45.020	20.507	35.110	33.013	31.912	31.510
Repago de DLP	5.187	6.264	7.804	9.240	10.026	10.110
Intereses Perdidos	-739	1.994	4.325	3.976	3.477	2.976
Servicio de deuda	4.448	8.258	12.130	13.216	13.503	13.086
Inversiones	54.884	50.800	20.100	11.000	10.000	10.000
DLP-Desembolsos	-27.442	-25.400	-10.050	-5.500	-5.000	-5.000
Reliquidación/Dev.Capital	15.000	6.800	6.900	6.900	6.900	7.000
USO DE FONDOS	46.890	40.459	29.079	25.616	25.403	25.086
Var. Caja & DF CT	-1.870	-19.951	6.030	7.397	6.510	6.424
Var. Caja						
Var. Deuda Fin CT	-3.347	-19.951	6.030	7.397	6.510	6.424
Var. Caja & DF CT	-3.347	-19.951	6.030	7.397	6.510	6.424

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

	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16	jul-17
Bienes de Cambio	104.302	101.967	99.130	96.621	94.135	91.667
Bienes de USO e Inversiones	205.121	240.940	245.719	241.049	235.024	228.634
Patrimonio	-262.511	-266.888	-270.566	-274.501	-278.374	-282.065
Posición No Monetaria (Activa)	46.913	76.019	74.283	63.169	50.785	38.236
Posición en Mon. Nac.	27.189	15.997	19.313	19.506	18.375	16.964
Posición en Mon. Ext.	19.724	60.023	54.970	43.663	32.410	21.272
Posición Monetaria (Pasiva)	46.913	76.019	74.283	63.169	50.785	38.236

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

• 11. RIESGOS

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

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

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

Mitigante: En un contexto de depreciación cambiaria esta estructura de su flujo le proporciona a la Cooperativa una flexibilidad financiera importante.

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

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

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

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

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

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

• 12. USO DE LOS FONDOS

El destino de los fondos de esta emisión en particular y del programa en general es el Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación, y/o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.

• ANEXOS

• ANEXO 1

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN




Eo N° 231414

ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5



Montevideo, 27 de marzo de 2012.-

VISTO: La solicitud del Area Financiera de Conaprole, de recabar de la Comisión Fiscal, su opinión respecto a la emisión de un nuevo Programa de Obligaciones Negociables, denominado Conahorro II, por un monto de hasta 100 millones de dólares estadounidenses, a emitirse en un plazo de hasta 5 años (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 ha puesto en consideración del Directorio de Conaprole, la aprobación de un nuevo programa de Obligaciones Negociables, denominado Conahorro II.

ii) Que este programa, comprenderá emisiones de corto y largo plazo, con emisiones a plazos de entre 1 y 20 años, cuyos antecedentes están agrupados en Conaprole con el n° de expediente n° 22206.

CONSIDERANDO: I) que este nuevo programa de 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 dada la excelente performance de Conahorro en la plaza, el Area Financiera cree que el momento es propicio para profundizar la penetración del mercado con la colocación de instrumentos a mayor plazo

iii) que el Area Financiera ha remitido a esta Comisión la información requerida acerca de las características, términos y condiciones generales de este segundo programa de Conahorro así como de los términos de su primera emisión bajo el mismo.

ATENTO a lo expresado, la Comisión RESUELVE:

1. Compartir los fundamentos expuestos precedentemente en cuanto a la conveniencia de
 - a. la emisión de un nuevo Programa de Obligaciones Negociables, denominado Conahorro II, por hasta US\$ 100 millones, a emitirse en un plazo de hasta 5 años.
 - b. la emisión de una primera serie bajo este nuevo programa por hasta US\$ 3.0 MM
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.



CONCUERDA, bien y fielmente con el documento original del mismo tenor que he tenido a la vista y con el cual he cotejado este testimonio.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de Conaprole y a los efectos de su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente, que sello, signo y firmo en Montevideo, el quince de mayo de dos mil doce.-

ARANCEL OFICIAL	
Artículo	8 ^o
Honorario	\$ 42,00
Mont. Net.	\$ 42,00
Fondo Graval	\$ 0,00


NILIA MARY SUSA SILVA
ESCRIBANA



• ANEXO 2





PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 231411

ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5

Conaprole

RESOLUCIÓN DE DIRECTORIO No. 81.685

Montevideo, 8 de mayo de 2012.-

VISTO: Los antecedentes agrupados en el expediente Nro. 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:

- I) Que la incursión en el Mercado de Capitales ha permitido confirmar el alto nivel de aceptación de la marca Conaprole como producto financiero en general, y de Conahorro, el financiamiento pensado y dirigido, para pequeños y medianos ahorristas, en particular.
- II) Que esta aceptación, obtenida inicialmente del segmento de inversores profesionales, se ha ampliado efectivamente al segmento de pequeños y medianos ahorristas que operan habitualmente en el corto plazo, que muestra que Conahorro ha logrado con éxito incorporarse al menú de opciones de inversión de corto plazo de las familias uruguayas.
- III) Que el grado de madurez de Conahorro, hace propicio el intento de extender el concepto del producto, desvinculándolo de la idea exclusiva del Corto Plazo, para transformarlo en un instrumento de ahorro y de inversión, para plazos de entre 1 y 10 años, afianzando el vínculo que Conaprole tiene hoy con los inversores, dándoles acceso a instrumentos de deuda de los que hoy, buena parte de ellos no disponen – en particular ahorristas de menos de US\$ 100 mil.
- IV) Que la Comisión Fiscal, ha emitido un dictamen no vinculante favorable respecto de la emisión de un nuevo Programa de Conahorro por hasta US\$ 100 millones, a emitirse en un plazo de hasta 5 años (según inciso G del Decreto de fecha 16 de marzo de 2003 que reglamentó lo dispuesto por la 2da Ley de Urgencia (No. 17.292) de Enero de 2001).

CONSIDERANDO:

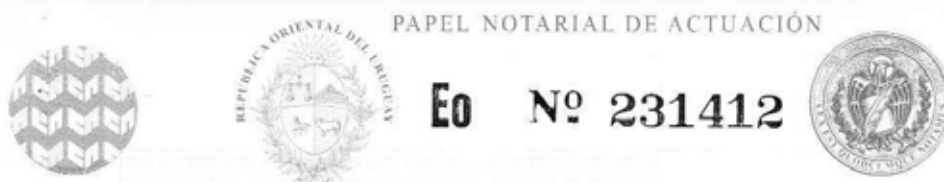
- I) Que el éxito obtenido en el lanzamiento del programa Conahorro, es una oportunidad de capitalizar y complementar la robusta imagen de la Cooperativa a través del desarrollo de nuevos productos financieros en la plaza.
- II) Que el programa de inversiones en planta y equipo que Conaprole está procesando, constituye una excelente oportunidad para robustecer el vínculo con el Mercado de Capitales, incorporando esta fuente de financiamiento al referido programa de inversiones.
- III) Que ampliar el alcance de Conahorro, transformándolo en un vehículo de ahorro e inversión, permitirá anclar este canal de financiamiento en el mercado local para todos los plazos en los que Conaprole necesite financiamiento, en un mercado de

capitales que ha mostrado sobradamente apetito por el riesgo Conaprole.

SE RESUELVE:

1º) Aprobar la creación de un nuevo Programa de Obligaciones Negociables, denominado COHAHORRO II, por un monto de hasta US\$ 100 millones, a emitirse en un plazo de hasta 5 años, 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 oferta pública.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones
Moneda	Dólares americanos
Nombre	Conahorro II
Tipo de obligaciones	Escriturales no convertibles en acciones
Utilización de los fondos	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación, o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.
Vigencia	5 años a partir de la aprobación por el BCU
Plazo de las emisiones	De 1 a 20 años
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 1ª	
Monto	Hasta US\$ 3 millones.
Moneda	Dólares americanos
Vencimiento:	30 de junio de 2015.
Derecho del inversor:	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar un porcentaje de su inversión en cada fecha de pago de intereses, de acuerdo al cronograma que se adjunta. Hasta la cifra equivalente al 25% de la emisión el 20-12-2012 y hasta el 50% de la emisión el 20-06-2013. Determinado el nuevo circulante al 20-06-2013, que resultará de restar al valor emitido, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas, renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 20-12-2013 y hasta el 50% del mismo circulante, el 20-06-2014. Finalmente, determinado el circulante al 20-06-14, que resultará de restar al circulante al 20-06-13, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas el 20-12-2013 y 20-06-2014 renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 22-12-2014. Para ejercer tales derechos 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



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 231412

ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5

	comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello en cada caso, de un período de 30 días, que inicia 31 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho. Si en cada una de las fechas en que puede ejercerse este derecho, la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida de amortización, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas El agente fiduciario considerará en cada una de estas instancias hasta el importe de US\$ 500.000 como cancelación anticipada de la emisión, mientras considerará al eventual exceso de solicitudes sobre esta cifra, y hasta la cota superior indicada en cada caso, como una obligación de compra de Conaprole. Conaprole se obliga a poner a inmediata disposición de sus Agentes de Distribución los eventuales títulos que adquiera de esta forma, a los efectos de que se operen en el mercado secundario, con la única restricción de que el precio de venta para Conaprole, no podrá ser por debajo de la par.
Inversión Mínima	US\$ 1.000
Especies válidas para efectuar la suscripción:	Se podrán efectuar suscripciones: - i – Con US\$ billetes - ii – Con el valor nominal de cualquier serie de Conahorro vigente al momento de la emisión. En este caso si un tenedor de cualquier serie del programa Conahorro quisiera integrar la nueva serie canjeando total o parcialmente su tenencia de Conahorro, Conaprole tomará el importe a canjear como una cancelación anticipada al valor del 100% de la serie de que se trate, a los solos efectos de integrar el capital a la serie que se estará suscribiendo, acreditando los intereses corridos en la caja de ahorros del inversor que solicite el canje.
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 30-06-2015, o parcialmente en las fechas 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014 y 22-12-2014, si los inversores ejercen su derecho de venta para estas fechas.
Interés Compensatorio:	2,75% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses	Semestrales en las siguientes fechas: 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014, 22-12-2014 y 30-06-2015
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, Bolsa de Valores de Montevideo y Bolsa Electrónica de Valores S.A. en porcentajes a determinar.
Día de Apertura de la Suscripción:	20 de junio de 2012.
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 22 de junio de 2012. - 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 36m - junio 2015 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 – El primer día de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US\$ 20.000 diarios por inversor. 2 – Si finalizado el primer día no se hubiere cerrado el período de suscripción, podrán ingresarse el segundo día solicitudes por hasta un importe máximo de US\$ 50.000 por inversor. 3 – Finalmente, el último día de suscripción, no se limitará el importe a suscribir por inversor.
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 otro agente que tenga 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.
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%. 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 2012.
Agente Organizador	Banco de la República O. del Uruguay
Representante de los Obligacionistas	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

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eo N° 231413

ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5

	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) Negociar con el Banco de la República O. del Uruguay, su participación en las calidades de Representante de los Obligacionistas, Agente de Pago y Entidad Registrante.

3º) 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


Álvaro Ambrois
Presidente

cca

CONCUERDA, bien y fielmente con el documento original del mismo tenor que he tenido a la vista y con el cual he cotejado este testimonio.- **EN FE DE ELLO**, a solicitud de Conaprole y a los efectos de su presentación ante el Banco Central del Uruguay, expido el presente, en tres hojas de Papel Notarial de Actuación serie Eo números 231411 a 231413, que sello, signo y firmo en Montevideo, el quince de mayo de dos mil doce.-


NILIA MAHT DUSA SILVA
ESCRIBANA

ARANCEL OFICIAL	
Artículo	X ^o
Honorario	\$ 226
Mont. Net.	\$ 5
Fondo Gramal	\$



• ANEXO 3

Montevideo, 30 de abril de 2012

Señores
Banco Central del Uruguay
Presente

Elida B. Dalmao, Cédula de Identidad N° 1.018.419-1, de profesión abogada, en su calidad de Asesora Legal encargada del Departamento Jurídico de la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), constituyendo domicilio en esta ciudad en la calle Magallanes N° 1871, me presento ante esa institución a los efectos de informara lo siguiente:

Actualmente se están tramitando 19 juicios, radicados en los Juzgados Letrados de Primera Instancia. Estos juicios son en su mayoría laborales y en menor medida civiles.

La suma total reclamada en estos juicios asciende a \$ 102.115.693,00.- En base a la experiencia que el staff jurídico de CONAPROLE ha adquirido a lo largo de estos años de ejercicio comercial de la empresa, podemos afirmar que en la mayoría de estos juicios se obtendrá una sentencia favorable, y en los que así no sea, el monto de la indemnización será sustancialmente inferior al monto reclamado. Es del caso precisar, que en los últimos años se han obtenido sentencias favorables en el entorno del 90% de los casos.

Por lo anteriormente expresado, a nuestro juicio los litigios en curso no representan un riesgo de importancia para la actividad de la empresa.

En caso de entender que es menester realizar alguna precisión o aclaración quedamos a las órdenes.

Sin otro particular, saluda atentamente.






• ANEXO 4

CONTRATO DE ENTIDAD REGISTRANTE

En la ciudad de Montevideo, el 9 de mayo de 2012, entre POR UNA PARTE: **Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)**, representada en este acto por los señores Alvaro Ambrois (C.I. 1.377.382-6) y José Luis Rial González (C.I. 4.237.226-9) en sus calidades de Presidente del Directorio y Gerente de Finanzas respectivamente, con domicilio en Magallanes 1871 de esta ciudad (en adelante “el Emisor”); y POR OTRA PARTE: **BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY**, representada en este acto por Javier Fernández Paredes (C.I. 1.704.011-0) y Mario Carranza Lepiani (C.I. 1.763.992-7), en sus respectivas calidades de Gerente del Departamento Fiduciario y Analista Contable y Fiscal del Depto. Fiduciario, con domicilio en la calle Cerrito 351 de esta ciudad (en adelante “el Banco” o “la Entidad Registrante”); convienen la celebración del siguiente contrato.

PRIMERO: Antecedentes

- 1) Por resolución de su Directorio de fecha 8 de mayo de 2012, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de Obligaciones Negociables (en adelante, el Programa de Emisión), al amparo de lo dispuesto en los arts. 63 y siguientes de la ley N° 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 inversiones en productos terminados con destino a la exportación, o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.
- 2) 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.
- 3) El presente Contrato de Entidad Registrante regula la actuación de dicha figura respecto a las emisiones de Obligaciones Negociables que se aprueben por el Directorio de Conaprole en el marco del Programa de Emisión mencionado en el apartado anterior.
- 4) El Emisor resolvió designar al Banco como Entidad Registrante de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión.

SEGUNDO: Objeto

El Emisor designa en este acto al Banco, quien en el mismo acepta, para que actúe como “Entidad Registrante” de las Obligaciones, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 23 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el presente contrato.



TERCERO: Registro

El Banco llevará un registro de las Obligaciones bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los suscriptores de las Obligaciones (en adelante “el Registro”).

CUARTO: Apertura de cuenta de Registro y constancias

4.1. Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la emisión, el Banco registrará la tenencia de Obligaciones de cada titular en las respectivas cuentas de Títulos de su sistema informático, y operará con las mismas exigencias de firmas con que se haya constituido el depósito del importe suscrito.

4.2. Los obligacionistas podrán obtener constancia de dicho registro presentándose en dependencias del Banco y solicitando la emisión de la misma mediante impresión de la Consulta de Posición de su cuenta Títulos. La emisión de esta constancia no importará inmovilización de la cuenta.

4.3. En caso que el obligacionista requiera la emisión de un Certificado de Legitimación en los términos previstos los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 60 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro II, podrá solicitarlo en la Casa Central – Sección Custodias del Banco.

4.4. Cualquier modificación en la titularidad de las Obligaciones, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o gravámenes sobre las mismas, deberá ser notificada al Banco por su titular registrado, a los efectos de que realice la transferencia contable correspondiente. Los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales deberán registrarse previamente como clientes en el Banco y abrir una cuenta de Caja de Ahorros que no exigirá saldo mínimo y estará libre de comisiones, excepto por exceso de movimientos. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones deberán presentarse ante el Banco y suscribir la documentación que como Entidad Registrante se le requiera a tales efectos.

4.5. La transmisión de las Obligaciones, 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.

4.6. El día en que el Agente de Pago pague al obligacionista la totalidad de lo adeudado (capital e intereses), se procederá a la baja del respectivo registro en las cuentas de los titulares.

4.7. El Banco 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 Banco a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.



4.8. El Banco podrá negarse -sin incurrir en responsabilidad- a registrar a cualquier suscriptor como Obligacionista si considerase que el mismo no fuera aceptable para el Banco en función de normas de prevención de lavado de activos y de conocimiento del cliente.

QUINTO: Retribución de la Entidad Registrante

El Emisor se obliga a abonar a la Entidad Registrante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente contrato, una comisión equivalente a un porcentaje del valor nominal en circulación bajo el programa (suma de valores nominales emitidos en las distintas series menos las amortizaciones realizadas). Dicha base de cálculo se dividirá en tramos y sobre cada uno de ellos se aplicará una tasa de comisiones distinta, de acuerdo con lo siguiente:

	Desde	Hasta	
	(dólares USA)		% anual
Tramo 1	0	12,000,000	0.1 %
Tramo 2	12,000,001	18,000,000	0.04 %
Tramo 3	18,000,001	24,000,000	0.02 %
Tramo 4	24,000,001	100,000,000	0.008 %

Esta comisión se pagará por adelantado con frecuencia trimestral proporcionándose la tasa al período liquidado con base en años de 360 días. Al importe de comisiones resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

En caso de rescisión del presente contrato por parte del Banco dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. El Banco se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

SEXTO: No identificación de los Obligacionistas

El Banco no estará obligado a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los Obligacionistas que hayan adquirido las Obligaciones.

SEPTIMO: No Conflicto de Interés

El Banco podrá adquirir Obligaciones para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

OCTAVO: Rescisión del Contrato

El Banco podrá dejar sin efecto este contrato sin responsabilidad alguna de su parte, en los siguientes casos:

- (a) en cumplimiento de una orden de juez o autoridad competente;



- (b) si se acreditase por el Banco que cualquiera de las afirmaciones, declaraciones o informaciones contenidas en el prospecto del Programa de Emisión (o en cada suplemento de Prospecto) aprobado por el Emisor para la oferta de las Obligaciones, es materialmente falsa o engañosa, o que en el referido prospecto se ha omitido cualquier información relevante;
- (c) en caso de que, al producirse cualquier vencimiento de las Obligaciones bajo cualquiera de las series del Programa de Emisión o bajo cualquier obligación con terceros, el Emisor no hubiere remitido los fondos al Banco en la forma establecida en el Contrato de Agente de Pago para cancelar la totalidad de lo adeudado bajo dichas Obligaciones.
- (d) en caso de que el Emisor no abonase, en el plazo de 5 días hábiles, las comisiones y demás créditos que correspondan al Banco en virtud del presente contrato o en cualquier otro contrato o documento de la presente emisión en virtud del cual el Banco tenga derecho a cobrar cualquier retribución o gasto.
- (e) la modificación por parte del Emisor y el Representante de los Obligacionistas (Agente Fiduciario) de acuerdo a las mayorías requeridas en cada caso, de las condiciones de las Obligaciones bajo cualquiera de las series.
- (f) en caso que el Banco renunciara a su rol de Representante de los Obligacionistas (Agente Fiduciario) o de Agente de Pago.

En caso que cualquiera de los hechos anteriormente referidos tuviera lugar, el Banco estará facultado para considerar automáticamente rescindido este contrato, notificando de tal decisión al Emisor, quien estará obligado a designar un sustituto, el cual deberá ser una entidad de intermediación financiera, contando con un plazo de 90 (noventa) días para la designación y comienzo de la gestión por el sustituto.

De no designarse por parte del Emisor en el plazo señalado o en caso que quien fuera designado no aceptara dentro del plazo señalado, la Asamblea de Obligacionistas de cada Serie deberá designar (por Obligacionistas presentes que representen la mayoría del capital adeudado representado en la asamblea) a la entidad registrante sustituta.

NOVENO: Mora automática

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

DECIMO: Jurisdicción y Ley Aplicable

El presente contrato se rige por y está sujeto a las leyes de la República Oriental del Uruguay. Para cualquier cuestión que se suscite entre las partes en relación con este contrato, serán competentes los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Montevideo.



UNDECIMO: Domicilios y Notificaciones

A todos los efectos que pudiere corresponder, las partes constituyen domicilios en los declarados como suyos en la comparecencia. Todas las notificaciones u otras comunicaciones a las respectivas partes se considerarán debidamente efectuadas cuando las mismas sean enviadas por medio de telegrama colacionado u otro medio fehaciente a cada parte en su domicilio expresamente constituido.

DUODECIMO: Documentos de emisión

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 15 de la Ley 18.627 de Mercado de Valores, el documento de la Emisión o copia certificada del mismo, de cada Serie del Programa de Emisión, deberá quedar depositado a partir de la firma del presente en el Banco.

En señal de conformidad, se firman tres ejemplares de un mismo tenor en el lugar y fecha indicados en la comparecencia.

p/CONAPROLE

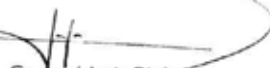
Firma:



Aclaración:

Álvaro Ambrogi
Presidente

Firma:

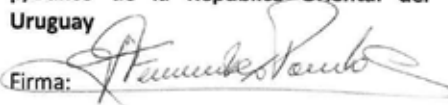


Aclaración:

Cr. José Luis Rial
Gerente Financiero
Grupo CONAPROLE

p/Banco de la República Oriental del Uruguay

Firma:



Aclaración:

Cr. JAVIER FERNÁNDEZ
Gerente del
Departamento Fiduciario

Firma:



Aclaración:

Cr. MARIO CARRANZA
Analista Contable y Fiscal
Departamento Fiduciario



• ANEXO 5

CONTRATO DE AGENTE DE PAGO

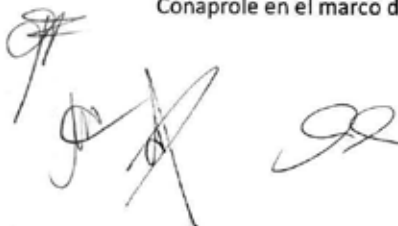
En la ciudad de Montevideo, el 9 de mayo de 2012 entre, POR UNA PARTE: **Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)**, representada en este acto por los señores Alvaro Ambrois C.I. 1.377.382-6 y José Luis Rial González C.I. 4.237.226-9 en su calidad de Presidente del Directorio y Gerente de Finanzas respectivamente, con domicilio en Magallanes 1871 de esta ciudad (en adelante “el Emisor”); y POR OTRA PARTE: **Banco de la República Oriental del Uruguay**, representada en este acto por Javier Fernández Paredes (C.I. 1.704.011-0) y Mario Carranza Lepiani (C.I. 1.763.992-7), en sus respectivas calidades de Gerente del Departamento Fiduciario y Analista Contable y Fiscal del Depto. Fiduciario, con domicilio en la calle Cerrito 351 de esta ciudad (en adelante el Banco o “el Agente de Pago”); convienen en celebrar el presente contrato.

PRIMERO (Antecedentes).-

1.1) Por resolución de su Directorio de fecha 8 de mayo de 2012, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de Obligaciones Negociables (en adelante, el Programa de Emisión), al amparo de lo dispuesto en los arts. 63 y siguientes de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro, de acuerdo al siguiente detalle:

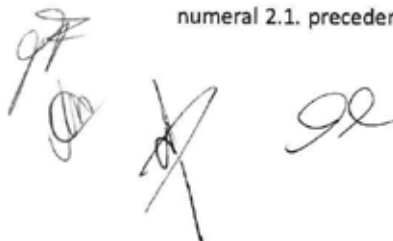
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones
Moneda	Dólares americanos
Nombre	Conahorro II
Tipo de obligaciones	Escriturales no convertibles en acciones
Utilización de los fondos	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación, o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.
Vigencia	5 años a partir de la aprobación por el BCU
Plazo de las emisiones	De 1 a 20 años
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

1.2 El presente Contrato de Agente de Pago regula la actuación de dicha figura respecto a las emisiones de Obligaciones Negociables que se aprueben por el Directorio de Conaprole en el marco del Programa de Emisión mencionado en el apartado anterior.



SEGUNDO (Agente de pago de las Obligaciones).-

- 2.1 El Emisor designa al Banco como Agente de Pago respecto del Programa de Emisión y éste acepta, sujeto a las condiciones expresadas en el presente Contrato, especialmente la establecida en la cláusula Sexto, con el fin de abonar por cuenta y orden del Emisor, a su vencimiento, las sumas adeudadas bajo las Obligaciones que se presenten a cobrar (conforme al registro que llevará en su calidad de "Entidad Registrante", de acuerdo a lo establecido en los arts. 14 y siguientes de la Ley 18.627 y al Contrato de Entidad Registrante suscrito entre el Banco y el Emisor, en adelante "el Registro"), siempre que medie suficiente provisión de fondos previa, de cargo exclusivo del Emisor. En caso que la provisión de fondos fuera insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las Obligaciones de la serie de que se trata, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado a prorratar los fondos entre la totalidad de los Obligacionistas de esa serie, quedando exonerado de toda responsabilidad por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a aquellos.
- 2.2 El Agente de Pago abonará por cuenta y orden del Emisor, en las respectivas fechas de vencimiento o vencimientos, los importes adeudados por concepto de capital e intereses correspondiente a las Obligaciones, los que serán abonados en la moneda transferida por el Emisor al Agente de Pago de conformidad con lo dispuesto en la cláusula 2.3.
- Todos los pagos a los Obligacionistas se realizarán por el Agente de Pago únicamente mediante crédito en cuenta a su nombre.
- 2.3 El Emisor entregará al Agente de Pago el monto total de dólares de los Estados Unidos de América ("Dólares") necesarios para cancelar los montos adeudados correspondiente a las Obligaciones de la serie de que se trate, el día hábil anterior al vencimiento de los pagos de intereses y amortización de capital previsto en las Obligaciones de cada serie emitida bajo el Programa de Emisión (en adelante, los "Vencimientos"). La entrega de Dólares se realizará en efectivo en el domicilio del Agente de Pago, transfiriendo o girando a éste los importes correspondientes u ordenando el débito de una cuenta a nombre del emisor con fondos suficientes. Será responsabilidad del Emisor tomar los recaudos correspondientes y entregar los fondos al Agente de Pago con la antelación antes referida.
- 2.4 El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad para el caso de ausencia de la provisión de fondos por parte del Emisor, obligándose el Emisor a mantenerlo indemne de cualquier reclamación. Sin perjuicio de ello, en caso de que la provisión de fondos fuere insuficiente para hacer frente al pago de la totalidad de las obligaciones del Emisor bajo las Obligaciones de la serie de que se trate, el Agente de Pago queda irrevocablemente autorizado por el Emisor para actuar en la forma prevista en el numeral 2.1. precedente. El Agente de Pago no asume ningún tipo de responsabilidad



por los eventuales perjuicios que el pago a prorrata pudiera ocasionar a los Obligacionistas.

Asimismo, el Agente de Pago podrá dejar constancia de los pagos realizados a prorrata en el Registro, junto con los Obligacionistas o en nombre y representación de éstos y del Emisor, sirviendo el presente de mandato y poder de representación con facultades suficientes a esos efectos.

- 2.5 El Emisor se obliga a abonar al Agente de Pago por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente contrato, una comisión equivalente a un porcentaje del valor nominal en circulación bajo el programa (suma de valores nominales emitidos en las distintas series menos las amortizaciones realizadas). Dicha base de cálculo se dividirá en tramos y sobre cada uno de ellos se aplicará una tasa de comisiones distinta, de acuerdo con lo siguiente:

	Desde (dólares USA)	Hasta	% anual
Tramo 1	0	12,000,000	0.1 %
Tramo 2	12,000,001	18,000,000	0.04 %
Tramo 3	18,000,001	24,000,000	0.02 %
Tramo 4	24,000,001	100,000,000	0.008 %

Esta comisión se pagará por adelantado con frecuencia trimestral proporcionándose la tasa al período liquidado con base en años de 360 días. Al importe de comisiones resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

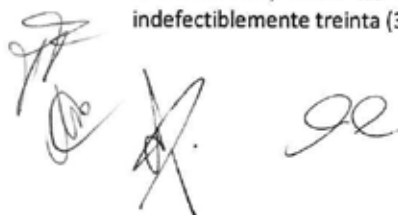
La rescisión del presente contrato de Agente de Pago dará derecho al Emisor a reclamar la devolución únicamente de lo abonado por adelantado de acuerdo a la proporción del tiempo no transcurrido. El Banco se compromete a devolver esta suma dentro de los 5 días hábiles siguientes de hecho el reclamo por parte del Emisor.

El Agente de Pago no será responsable de los honorarios y gastos de aquellos terceros que razonablemente decida contratar a los efectos del presente Contrato, como tampoco de los costos de gestión, emisión y registro de las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el Programa de Emisión.

TERCERO (Caducidad).-

Sin perjuicio de otras causales de caducidad de la función de Agente de Pago establecidas en este contrato, todas las obligaciones que asume el Agente de Pago como tal cesarán indefectiblemente treinta (30) días corridos después del vencimiento de las Obligaciones.

3



CUARTO (EXONERACION DE RESPONSABILIDAD del Agente de Pago).-

El Agente de Pago no responderá por el pago de las sumas adeudadas en virtud de las Obligaciones a sus Obligacionistas, en caso de no recibir los fondos del Emisor.

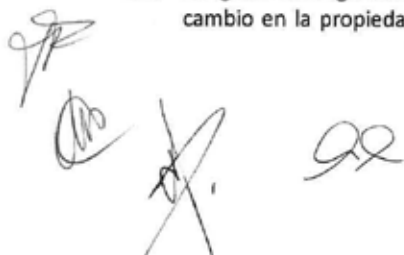
El Agente de Pago no responderá por la autenticidad de los documentos que le sean entregados por el Emisor.

QUINTO (Responsabilidades).-

El Emisor se obliga a indemnizar al Agente de Pago de todo daño o perjuicio que pudiera ocasionársele con motivo de la celebración, ejecución o cumplimiento del presente contrato, ya sea por vía de demanda, reclamos de terceros, costos, gastos, tributos y/o bajo cualquier otro concepto, excepto cuando los mismos obedezcan a causas imputables al Banco.

SEXTO (Rescisión unilateral. Renuncia).-

- 6.1 El Agente de Pago podrá renunciar y rescindir unilateralmente este contrato en cuanto a su función como tal, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, y con un preaviso de 90 días corridos dado al Emisor y, en su caso, a los Obligacionistas a los domicilios que tuviese registrados en ese momento.
- 6.2 Transcurridos 30 días contados a partir de la notificación del preaviso precedente sin que el Emisor hubiese designado un Agente de Pago sustituto, podrá designarlo la Asamblea de Obligacionistas, designación que obligará al Emisor salvo que este se oponga por razones fundadas. En caso de ser designado un sustituto, el nuevo Agente de Pago asumirá todos los derechos y obligaciones correspondientes bajo este contrato.
- 6.3. Transcurrido el plazo de 90 días sin que Emisor ni la Asamblea de Obligacionistas designaran un sustituto, todas las obligaciones del Banco bajo este contrato cesarán automáticamente y los fondos que estén depositados en las cuentas o que se reciban serán puestos a disposición de la Sede Judicial competente.
- 6.4. El Agente de Pago no estará obligado a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto, salvo dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de agente de pago por parte de un tercero.
- 6.5. El Agente de Pago tendrá la facultad expresa de renunciar a su calidad de tal en caso de cambio en la propiedad de la empresa emisora, en cuyo caso deberá comunicar dicha



renuncia a los Obligacionistas, en la forma establecida en el numeral 6.1 y al Emisor, con al menos 60 días corridos de anticipación.

- 6.6. Sin perjuicio de lo establecido en la presente cláusula en cuanto a las facultades generales de renuncia del Agente de Pago, se considerarán causales especiales habilitantes de renuncia, la extensión del plazo de las Obligaciones de cualquiera de las series más allá del plazo original de las mismas, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

SEPTIMO (Gastos y tributos).-

Serán de cargo del Emisor todos los gastos que se generen por la celebración y cumplimiento del presente contrato, así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar al Agente de Pago quien deberá presentarle la liquidación correspondiente y el Emisor tendrá un plazo de hasta 10 días hábiles para oponerse con justificación de causa. Sin perjuicio de ello, el Emisor faculta al Agente de Pago a que debite de las cantidades que perciba, los importes que pueda adeudar por los conceptos antes referidos así como las comisiones pactadas.

El Emisor garantiza y se obliga ante el Agente de Pago a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todos los gastos, costos, honorarios profesionales, tributos o indemnizaciones en que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado y en función de lo establecido en el párrafo anterior.

OCTAVO (Ley y jurisdicción aplicable).-

Este contrato se registrará en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los Tribunales de la República Oriental del Uruguay.

NOVENO (Mora automática, notificaciones y domicilio).-

La mora en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente contrato se producirá de pleno derecho sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial de clase alguna.

Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

DECIMO (Inexistencia de conflicto de interés).-

El Agente de Pago podrá adquirir Obligaciones para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.



En señal de conformidad las partes ratifican el contenido de este acuerdo y en tal sentido lo suscriben en tres ejemplares de idéntico tenor, en el lugar y fecha arriba indicados.

p/CONAPROLE

Firma:



Aclaración:

Firma:

Cr. José Luis Rial
Gerente Financiero
Grupo CONAPROLE

p/Banco de la República Oriental del Uruguay

Firma:



Aclaración:

Cr. JAVIER FERNÁNDEZ
Gerente del
Departamento Fiduciario

Firma:



Aclaración:

Cr. JAVIER FERNÁNDEZ
Gerente del
Departamento Fiduciario

• ANEXO 6

CONTRATO DE REPRESENTACION

En la ciudad de Montevideo, el 9 de mayo de 2012 entre, POR UNA PARTE: **Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)**, representada en este acto por los señores Álvaro Ambrois (C.I. 1.377.382-6) y José Luis Rial González (C.I. 4.237.226-9) en su calidad de Presidente del Directorio y Gerente de Finanzas respectivamente, con domicilio en Magallanes 1871 de esta ciudad (en adelante “el Emisor”); y POR OTRA PARTE: **Banco de la República Oriental del Uruguay**, representada en este acto por Javier Fernández Paredes (C.I. 1.704.011-0) y Mario Carranza Lepiani (C.I. 1.763.992-7), en sus respectivas calidades de Gerente del Departamento Fiduciario y Analista Contable y Fiscal del Departamento Fiduciario, con domicilio en la calle Cerrito 351 de esta ciudad (en adelante “el Banco” o “el Representante”); convienen en celebrar el presente contrato.

PRIMERO (Antecedentes).-

1.a) Por resolución de su Directorio de fecha 8 de mayo de 2012, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de Obligaciones Negociables (en adelante, el Programa de Emisión), al amparo de lo dispuesto en los arts. 63 y siguientes de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro, de acuerdo al siguiente detalle:

CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones
Moneda	Dólares americanos
Nombre	Conahorro II
Tipo de obligaciones	Escriturales no convertibles en acciones
Utilización de los fondos	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación, o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.
Vigencia	5 años a partir de la aprobación por el BCU
Plazo de las emisiones	De 1 a 20 años
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

1.b) El presente Contrato de Representación regula la actuación de dicha figura (Representante de los Obligacionistas) respecto a las emisiones de Obligaciones Negociables que se aprueben por el Directorio de Conaprole en el marco del Programa de Emisión mencionado en el apartado anterior.



1.c) El Emisor ha redactado un prospecto conteniendo información sobre la emisión de Obligaciones Negociables bajo un Programa de Emisión, la situación y derechos de los Obligacionistas con respecto a ellas, las características del Emisor en cuanto a su actividad, mercado, actividad comercial, información jurídica, operativa, participación en otras empresas, información económica, financiera y contable, análisis patrimonial y de resultados, estructura de endeudamiento, riesgos, proyecciones y uso de fondos (en adelante el "Prospecto") para poner a disposición de los posibles interesados en adquirir Obligaciones.

1.d) El Representante de los Obligacionistas no asume ninguna responsabilidad por la información contenida en el Prospecto (ni tampoco respecto de los suplementos de Prospecto de las futuras series) la cual no ha sido analizada ni confirmada por el Representante, lo cual se destaca claramente en el mismo.

1.e) En caso de contradicción y/o incompatibilidad entre el Contrato de Representación, el Contrato de Agente de Pago, el Contrato de Entidad Registrante y/o cualquiera de los documentos de emisión de las Obligaciones Negociables bajo el Programa de Emisión, primará lo establecido en el Contrato de Representación.

SEGUNDO (Objeto).-

El Emisor designa en este acto al Banco de la República Oriental del Uruguay como Representante de los Obligacionistas de la emisión de las Obligaciones Negociables bajo el Programa de Emisión de acuerdo con lo dispuesto en el art.73 de la ley Nº 18.627 y arts. 456, 457 y 464 de la ley Nº 16.060, y el Banco acepta dicha designación y asume la representación de los futuros tenedores de las Obligaciones Negociables (en adelante "Obligacionistas"), en los términos explicitados en el presente acuerdo.

TERCERO (Obligaciones del Emisor).-

El Emisor: a) garantiza al Representante y a través de él a los Obligacionistas, la veracidad de los datos contenidos en el Prospecto y la razonabilidad de las proyecciones allí contenidas; b) garantiza al Representante por cualquier perjuicio que pudiera provocársele en el cumplimiento de este contrato que sea legal o contractualmente imputable al Emisor; c) le suministrará al Representante en un plazo que no excederá los 10 días hábiles de solicitada, toda la información económica-financiera del Emisor y del estado de los negocios que éste razonablemente le requiera para el debido cumplimiento del encargo; d) entregará al Representante toda aquella información y/o documentación periódica y permanente y los hechos relevantes que esté obligado a divulgar al Banco Central del Uruguay, con el contenido, en la forma y en la oportunidad que disponga la ley Nº 18.627 (Ley de Mercado de Valores), así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro; e) soportará los gastos debidamente justificados que efectúe el Representante en la protección de los derechos e intereses de los Obligacionistas relacionados con las Obligaciones Negociables en caso de mora; f) abonará al Representante la remuneración pactada en este contrato.



CUARTO (No identificación de los Obligacionistas).-

El Representante no estará obligado a proporcionar al Emisor el nombre y domicilio de los suscriptores ni de los obligacionistas que hayan suscripto y/o adquirido las Obligaciones Negociables.

QUINTO (Entrega de documentación a Obligacionistas).-

El Representante podrá entregar a los posibles Obligacionistas, o poner a su disposición por los medios que encuentre adecuado, copia del Prospecto y de este Contrato, el Contrato de Agente de Pago así como el Contrato de Entidad Registrante, documentos de emisión de cualquiera de las series de que se trate y toda otra documentación en poder del Representante requerida por los reglamentos de las Bolsas o del Banco Central del Uruguay.

SEXTO (Obligaciones del Representante).-

El Representante asumirá las siguientes obligaciones:

- 6.a) Recibir durante el período previsto para ello, las suscripciones de los interesados;
- 6.b) Atender las consultas que los interesados formulen sobre las características de la emisión;
- 6.c) Determinar la relación de suscriptores e importe en base a la cual se realizará la emisión de las Obligaciones Negociables, de acuerdo con el criterio de inclusión definido en los términos y condiciones de la serie;
- 6.d) Mantener en las respectivas cuentas de depósitos, los importes que hayan quedado excluidos de la emisión;
- 6.e) Asumir la representación legal de los Obligacionistas, con el alcance previsto en el presente Contrato;
- 6.f) Defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total con el alcance previsto en el presente contrato.

Sin perjuicio de lo anterior, el Representante no asume ningún tipo de compromiso o responsabilidad respecto del pago del capital o intereses de las Obligaciones Negociables por parte del Emisor, siendo dicho aspecto de exclusivo riesgo del Obligacionista.

SEPTIMO (Representación y defensa de los derechos de los Obligacionistas).-

El Representante podrá realizar, en nombre y representación de los Obligacionistas, los siguientes actos respecto del Emisor: a) requerir del Emisor toda información necesaria a efectos de cumplir con disposiciones del Banco Central del Uruguay, requerimientos de las Bolsas y de los Obligacionistas; b) solicitar información relativa a la marcha de los negocios sociales, así como respecto de cualquier otra circunstancia o situación que razonablemente pueda incidir en el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo



las Obligaciones Negociables de cada serie, las normas vigentes o que se dicten en el futuro, o se deriven de la reglamentación de las bolsas en las cuales las Obligaciones Negociables coticen; c) defender los derechos e intereses colectivos de los Obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total de acuerdo con la ley; d) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas, inclusive las gestiones judiciales que se requieran para no perjudicar los mismos, sin perjuicio de lo que la Asamblea de Obligacionistas de cada serie, o las mayorías de Obligacionistas que correspondan en cada caso, puedan oportunamente resolver; e) citar a la Asamblea de Obligacionistas de cada serie, en los casos que lo considere oportuno o conveniente para la defensa de los intereses de éstos o cuando de acuerdo al presente contrato corresponda, así como dentro de los 60 días de recibida una solicitud por parte de Obligacionistas que representen al menos el 50% del total del capital adeudado de la serie de que se trate y/o por parte del Emisor; f) ejecutar, en nombre de los Obligacionistas de la serie que se trate, los actos jurídicos que disponga la Asamblea de Obligacionistas o las mayorías de Obligacionistas que correspondan, sin perjuicio de la facultad del Representante de negarse a cumplir dicha resolución, de conformidad con lo establecido en el numeral 1) del literal F de la cláusula Décima; y g) solicitar cualquier tipo de información y/o documentación al Emisor relacionada con las emisiones que se realicen bajo el Programa de Emisión.

En caso que los Obligacionistas no puedan adoptar alguna decisión por falta de quórum de asistencia o de voto en la Asamblea, el Representante no estará obligado a adoptar ninguna resolución con relación a los hechos que motivaron la convocatoria de la Asamblea de Obligacionistas.

OCTAVO (Exoneración de responsabilidad. Inexistencia de conflicto de intereses).-

8.a) Los Obligacionistas y el Emisor exoneran de responsabilidad al Representante 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 N° 16.060).

8.b) El Representante 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 Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave.

8.c) El Representante no es responsable por el contenido y alcance del Programa de Emisión ni de los documentos de emisión que se emitan en cada serie. El Representante 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.



8.d) El Representante actuando a nombre propio y en representación de los Obligacionistas podrá en cualquier momento acordar y otorgar con el Emisor las modificaciones al presente Contrato de Representación que estime pertinente, con alguno o algunos de los siguientes propósitos: a) agregar obligaciones, restricciones y/o declaraciones del Emisor que sirvan de protección adicional a los Obligacionistas; b) aclarar cualquier ambigüedad o disposición dudosa contenida en este contrato, sus modificaciones o en los documentos de emisión; c) modificar cualquier disposición del presente contrato de carácter formal o técnico que, a su juicio, no resulte perjudicial para los intereses de los Obligacionistas o para corregir un error manifiesto. Toda modificación deberá ser inmediatamente comunicada a las Bolsas en las cuales las Obligaciones coticen, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (a éstos mediante publicación en dos diarios de amplia circulación en la capital, por tres días consecutivos indicando que existe documentación a su disposición. La publicación no indicará ni su contenido ni alcance).

8.e) Las facultades del Representante establecidas en esta cláusula son sin perjuicio de todas las otras que se establezcan en este contrato, en las Obligaciones o en cualquier otra documentación relacionada con esta emisión.

8.f) El Representante podrá adquirir Obligaciones para sí o para clientes o recibirlas en prenda con todos los derechos que le correspondan y podrá realizar todo tipo de operaciones financieras o comerciales con el Emisor, sin restricción alguna.

NOVENO (Rescisión unilateral. Renuncia del Representante. Designación de nuevo Representante).-

9.a) El Representante podrá renunciar como representante de los obligacionistas (fiduciario) y rescindir el presente contrato 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 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; siendo dicha renuncia aplicable a todas las Series emitidas. La renuncia y rescisión del Representante dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido.

9.b) Comunicada la renuncia del Representante, éste convocará una Asamblea de Obligacionistas de cada Serie a realizarse dentro de los 30 días corridos de la notificación al Emisor de su renuncia, las que deberán designar (por Obligacionistas presentes que representen la mayoría del capital adeudado con derecho de voto representado en la asamblea) al nuevo Representante –que será el mismo para todas las Series-, el que deberá aceptar dentro de los 15 días corridos siguientes a la resolución de cada asamblea. 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 Representante o designado éste 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 Representante podrá ser una empresa vinculada al Emisor. Si el Emisor no lo hiciera dentro del plazo señalado, cualquier obligacionista o el propio Representante podrá solicitar al juez competente que designe al Representante sustituto, cesando las responsabilidades del Representante cuando la solicitud se haya formulado al tribunal correspondiente

9.c) El Representante no estará obligado a explicitar los motivos de su renuncia ni será responsable de la misma bajo ningún concepto salvo que haya obrado con dolo o culpa grave. Tampoco será responsable por la no aceptación de la calidad de Representante por parte de un tercero.

9.d) Sin perjuicio de lo establecido en la presente cláusula en cuanto a las facultades generales de renuncia del Representante, se considerarán causales especiales habilitantes de renuncia, la extensión del plazo de las Obligaciones Negociables más allá del plazo original previsto en cualquiera de las series, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

DECIMO (Actuación de Obligacionistas. Asambleas y resoluciones de obligacionistas. Competencia).-

10.a) Forma de actuación de los Obligacionistas

1) Actuación en Asamblea o fuera de ella: Cualquier solicitud, requerimiento, autorización, instrucción, noticia, consentimiento, decisión y otra acción establecida en este contrato o en los documentos de emisión como correspondiendo a los Obligacionistas o a determinadas mayorías de Obligacionistas podrá ser adoptada en Asamblea de Obligacionistas de cada serie o documentada en uno o más instrumentos sustancialmente similares y firmados por dichos Obligacionistas o sus apoderados y, salvo que aquí se establezca otra cosa, dicha acción se considerará válida cuando dichos instrumentos sean recibidos por el Representante a su satisfacción.

2) Prueba de la decisión adoptada por los Obligacionistas. La suscripción de cualquier instrumento por parte de un Obligacionista o su apoderado se podrá probar por cualquier medio satisfactorio para el Representante.

10.b) Asambleas de Obligacionistas

1) Solicitud de Convocatoria: En cualquier momento el Emisor, el Representante u Obligacionistas que representen al menos el 50% del total del capital adeudado de la serie de que se trate podrán convocar, a través del Representante, una asamblea de Obligacionistas. El Representante la convocará dentro del plazo de 60 días corridos de recibida la solicitud.



2) Fecha y lugar de las Asambleas: Las asambleas tendrán lugar en la ciudad de Montevideo en el lugar que el Representante determine y en cuanto a su constitución y funcionamiento para adoptar resoluciones se aplicarán las disposiciones sobre asambleas de accionistas establecidas en la ley 16.060 (arts. 345, 346, 347), en todo lo que no se oponga a lo dispuesto en este Contrato o en las Obligaciones. El Representante estará facultado para convocar Asambleas con una anticipación menor a la detallada en los referidos artículos, cuando las circunstancias así lo exijan.

3) Día de cierre de registro. El Representante podrá establecer un día de cierre de registro de los Obligacionistas, a fin de determinar la identidad de los mismos.

4) Formalidades de la convocatoria: El Representante podrá apartarse de los requisitos formales de convocatoria antes señalados y adoptar los criterios, normas y decisiones que a su exclusivo criterio sean razonables y en el mejor interés de los Obligacionistas en su conjunto y aunque pudiere no serlos para uno o varios Obligacionistas en particular.

10.c) Desarrollo de las Asambleas

1) Asistencia: Las únicas personas que estarán facultadas para asistir a las Asambleas serán los Obligacionistas de la serie de que se trate, los representantes del Emisor, el Agente de Pago, la Entidad Registrante, las Bolsas en las que las Obligaciones coticen, el Banco Central del Uruguay y los asesores o terceros que razonablemente el Emisor y el Representante acepten que asistan.

2) Presidencia de la Asamblea: Las asambleas serán presididas por el Representante o por un Obligacionista o por cualquier tercero que el Representante designe.

3) Procedimiento para el desarrollo de la Asamblea: El Representante tendrá plenas y amplias facultades para resolver en forma inapelable cualquier duda o controversia que se plantee respecto al procedimiento para llevar a cabo la asamblea, pudiendo reglamentar su funcionamiento en cualquier momento, incluso durante el desarrollo de la asamblea, y sin que tal reglamentación, decisión o interpretación sea un precedente para otras situaciones en la misma asamblea ni para asambleas futuras, conservando el Representante en todos los casos las más amplias facultades de decisión inapelables. El Representante podrá disponer, entre otros aspectos, que una votación sea secreta.

4) Quórum de asistencia: El quórum de asistencia requerido para que la asamblea sesione válidamente será de Obligacionistas de la serie de que se trate que representen un porcentaje del capital adeudado al día de la asamblea o al día de cierre de registro, si lo hubiere, que sea igual o mayor al porcentaje del capital adeudado que corresponda a las mayorías que se requieran para adoptar las decisiones que se proponen.

5) Mayorías: Las resoluciones se adoptarán por Obligacionistas presentes que representen más del 50% del capital adeudado representado por todos los

98

92

7

Obligacionistas presentes de la serie de que se trate, salvo que este contrato o los documentos de emisión de la serie de que se trate requieran una mayoría mayor.

6) Derecho a voto: Tendrán derecho a voto aquellos Obligacionistas presentes en la Asamblea que estén debidamente registrados como titulares de Obligaciones. Cada obligación negociable dará derecho a un voto. A fin de determinar los quórum para sesionar y las mayorías correspondientes para resolver, no se tendrán en cuenta ni tendrán derecho a voto aquellas Obligaciones que hubieran sido adquiridas por el Emisor, los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio del Emisor o el personal superior del Emisor. A estos efectos, se entenderá por personal superior del Emisor aquellas personas que ocupen los cargos que se detallan en Anexo del Prospecto. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%. El Representante podrá exigirle al Emisor, los integrantes de la Comisión Fiscal del Emisor, los integrantes del Directorio o el personal superior del Emisor que declaren por escrito y bajo su responsabilidad si han adquirido, directa o indirectamente, Obligaciones Negociables o si está en conocimiento de que alguno de ellos lo haya hecho y que indique su monto.

7) Obligatoriedad de las resoluciones de las Asambleas: Toda decisión adoptada en una Asamblea regularmente celebrada por el voto de Obligacionistas que representen el capital requerido para dicha decisión, será obligatoria para todos los Obligacionistas de esa serie, aún para los ausentes o disidentes.

10.d) Competencia de las Asambleas

1) Competencia. La Asamblea tendrá competencia para adoptar resolución sobre cualquier asunto contenido en el orden del día.

2) Restricciones: Ni las asambleas ni los obligacionistas podrán adoptar una resolución o actuar unilateralmente de forma tal que la resolución adoptada o la actuación unilateral se oponga, contradiga o incumpla lo pactado en el presente Contrato de Representación o en los demás contratos relacionados con la emisión de las Obligaciones Negociables. El Representante podrá (pero no estará obligado a ello), en una Asamblea, dejar constancia de su opinión respecto de si una resolución o acción se opone, contradice o viola lo allí pactado.

10.e) Modificaciones de las condiciones del documento de emisión o de este Contrato

1) Las resoluciones que pretendan acordar con el Emisor la sustitución de la institución que los representa o la modificación de las condiciones de emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones de las fechas de pago del capital o intereses, modificación de la moneda de pago y otras que el contrato establezca, requerirán mayoría especial de 75% (setenta y cinco por ciento) del saldo de capital adeudado con derecho de voto de la serie de que se trate. Las resoluciones de dicha



mayoría especial serán oponibles a la totalidad de tenedores de las obligaciones negociables o de valores de la misma serie.

2) Toda modificación a este Contrato o a las Obligaciones deberá acordarse y otorgarse con el Emisor y entrará en vigor luego de comunicada a las Bolsas donde las Obligaciones cotizan, al Banco Central del Uruguay y a los Obligacionistas (en este caso mediante publicaciones en 2 diarios de amplia circulación en la capital por 3 días consecutivos, indicando que existe documentación a su disposición).

10.f) Procedimiento de Ejecución

1) Acciones por el Representante: Los Obligacionistas que representen más del 50% del capital adeudado dentro de su serie tendrán derecho de establecer el tiempo, método y lugar para iniciar cualquier procedimiento judicial o extrajudicial contra el Emisor, a través del Representante, pudiendo el Representante negarse a cumplir cualquier directiva si con el debido asesoramiento determinara que la acción o procedimiento instruido es ilegal o si el Representante de buena fe y por resolución de sus órganos competentes o apoderados suficientes determina que la acción o procedimiento podría hacer incurrir en responsabilidad al Representante o a los Obligacionistas que no participen (no estando el Representante obligado a determinar si dichas acciones perjudican o no a dichos Obligacionistas).

2) Acciones individuales de ejecución: Los Obligacionistas tendrán derecho a iniciar acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas debidas bajo las Obligaciones, por haber operado la caducidad de los plazos y la exigibilidad anticipada de conformidad a lo dispuesto en la Cláusula Undécima de este contrato con excepción del literal (i) y (iv), siempre que dichas acciones no contravengan lo establecido por la mayoría especial de Obligacionistas, de acuerdo a lo señalado en el numeral 1 del literal E que antecede o lo señalado en el punto 3) siguiente.

3) Restricciones al inicio de acciones individuales de ejecución: Una mayoría simple de Obligacionistas dentro de su serie tendrán derecho a restringir el inicio de acciones individuales de ejecución contra el Emisor para el cobro de las sumas adeudadas, en la medida que dicha mayoría haya instruido al Representante la iniciación de un procedimiento judicial o extrajudicial de ejecución contra el Emisor. Dicha restricción, no obstante, no se producirá cuando el Representante habiendo sido instruido para iniciar un procedimiento de ejecución colectiva, no inicie la misma dentro del plazo establecido por la Asamblea o, de no existir dicho plazo, dentro del plazo de 90 días posteriores a la Asamblea.

4) Distribución a prorrata: En todos los casos de ejecución individual, o colectiva a través del Representante, de las sumas adeudadas, el producido de la ejecución se distribuirá entre todos los Obligacionistas a prorrata de la participación de cada uno de ellos en el monto total de la Emisión.



UNDÉCIMO (Caducidad de los plazos y exigibilidad anticipada).-

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

(i) **Procedimientos de ejecución:** Se trabaje 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.

(ii) **Proceso Concursal o cese:** El Emisor solicite proceso concursal al amparo de la ley N° 18.387 de 23 de Octubre de 2008, o cese en sus negocios.

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

(iv) **Incumplimientos o Incumplimiento cruzado.** Que el Emisor haya incumplido cualquier obligación contenida en estas Obligaciones o en cualquier otra serie emitida o 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 valor equivalente al monto de la emisión y que dicho incumplimiento se mantenga por más de 60 días corridos.

(v) **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.

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 de la serie de que se trate que representen más del 50% del capital adeudado de las Obligaciones bajo su serie, 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%.

DUODÉCIMO (Retribución del Representante).-

El Emisor se obliga a abonar al Representante por los servicios que prestará en virtud de tal calidad y conforme a lo establecido en el presente contrato, una comisión equivalente a un porcentaje del valor nominal en circulación bajo el programa (suma de valores nominales emitidos en las distintas series menos las amortizaciones



realizadas). Dicha base de cálculo se dividirá en tramos y sobre cada uno de ellos se aplicará una tasa de comisiones distinta, de acuerdo con lo siguiente:

	Desde	Hasta	% anual
	(dólares USA)		
Tramo 1	0	12,000,000	0.05 %
Tramo 2	12,000,001	18,000,000	0.02 %
Tramo 3	18,000,001	24,000,000	0.01 %
Tramo 4	24,000,001	100,000,000	0.004 %

Esta comisión se pagará por adelantado con frecuencia trimestral proporcionándose la tasa al período liquidado con base en años de 360 días. Al importe de la comisión resultante deberá adicionarse el IVA correspondiente y/u otros impuestos que en el futuro las graven.

El Representante no será responsable de los honorarios y gastos de aquellos terceros que razonablemente decida contratar a los efectos del presente Contrato.

DECIMO TERCERO (Gastos y tributos).-

13.a) Serán de cargo del Emisor todos los gastos y honorarios que se generen por la celebración y cumplimiento del presente Contrato, incluyendo todos los gastos derivados de la celebración de asambleas de Obligacionistas (alquiler de lugares, publicaciones, etc.) así como los tributos presentes o futuros que graven el mismo o su ejecución, los cuales el Emisor se obliga a pagar al Representante, quien deberá presentarle la liquidación correspondiente y el Emisor tendrá un plazo de hasta 10 días hábiles para oponerse con justificación de causa.

Sin perjuicio de ello, el Emisor y los Obligacionistas facultan al Representante a que debite de las cantidades que reciba el Emisor por cualquier concepto los importes que pueda adeudar por los conceptos antes referidos así como las comisiones pactadas sujeto a lo establecido en el párrafo anterior

13.b) El Emisor garantiza y se obliga ante el Representante a reembolsarlo y mantenerlo indemne por todo gasto, costo, honorarios profesionales, tributo o indemnización, debidamente justificados, que deba incurrir en cumplimiento de lo pactado, que sea legal o contractualmente imputable al Emisor, o para las gestiones extrajudiciales o la ejecución judicial de las obligaciones del Emisor bajo este contrato.

DECIMO CUARTO (Plazo).-

El presente Contrato se considerará válido y vigente hasta la amortización de la totalidad de las Obligaciones Negociables suscritas e integradas bajo el Programa de Emisión, sin perjuicio de lo establecido en la cláusula Noveno.



DECIMO QUINTO (Ley y jurisdicción aplicable).-

Este contrato se regirá en su totalidad y exclusivamente por las leyes de la República Oriental del Uruguay, siendo competentes los tribunales de la República Oriental del Uruguay.

DECIMO SEXTO (Mora automática, notificaciones, domicilios especiales).-

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

16.b) Las partes acuerdan otorgar validez a todas las comunicaciones que se realicen por medio de telegrama colacionado u otro medio auténtico a los domicilios indicados en la comparecencia, los que se tendrán por especiales a todos los efectos del presente contrato.

DECIMO SEPTIMO (Otorgamiento).-

El presente contrato se firma en tres ejemplares de igual tenor, en el lugar y fecha indicado en la comparecencia.

p/CONAPROLE

Firma:



Aclaración:

Álvaro Ambrois
Presidente

Firma:

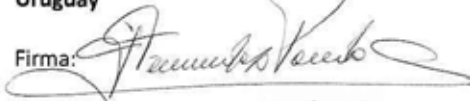


Aclaración:

Cr. José Luis Rial
Gerente Financiero
Grupo CONAPROLE

p/Banco de la República Oriental del Uruguay

Firma:



Aclaración:

Cr. JAVIER FERNÁNDEZ
Gerente del
Departamento Fiduciario

Firma:



Aclaración:

Cr. MÁRIO CARRANZA
Analista Contable y Fiscal
Departamento Fiduciario

• ANEXO 7

PERSONAL SUPERIOR

Gerente General	
Nombre	Ruben Núñez
Títulos:	Contador Público
Año de nacimiento	MBA Boston University
Año de ingreso a Conaprole:	1957
	1998
Gerente de Planeamiento Económico	
Nombre	Gabriel Valdés Aramburu
Títulos:	Contador Público
Año de nacimiento	1970
Año de ingreso a Conaprole:	2003
Gerente Tecnología de la Información	
Nombre	Ricardo Schaich
Títulos:	Ingeniero de Sistemas en Computación
Año de nacimiento	1961
Año de ingreso a Conaprole:	1992
Gerente División Abastecimientos	
Nombre	Leopoldo L. Fernández
Títulos:	Licenciado en Administración de Empresas
Año de nacimiento	1968
Año de ingreso a Conaprole:	2001
Gerente de Auditoría Interna	
Nombre	Carlos Secondo
Títulos:	Contador Público
Año de nacimiento	1957
Año de ingreso a Conaprole:	1994
Gerente de Planificación Integrada y Logística	
Nombre	Jorge Sintas
Título	Ingeniero Civil
Año de nacimiento	1957
Año de ingreso a Conaprole	1982
Gerente de Producción Lechera y Relaciones Cooperativas	
Nombre	Pedro Battistotti
Títulos:	Ing. Agrónomo
	Especialista en Gestión de la Calidad ITBA
Año de nacimiento	1950
Año de ingreso a Conaprole:	2000
Gerente de Marketing	
Nombre	Diego Chapuis
Títulos:	Ing. Civil
	Master en Marketing - Univ. Politécnica de Madrid
Año de nacimiento	1970
Año de ingreso a Conaprole:	2006

PERSONAL SUPERIOR

Cargo	Gerente Técnico, de Innovación, y Medio Ambiente
Nombre	Edith Armanetti
Titulos	Químico Farmacéutico
	Dr. Tecnología de Alimentos
Año de Nacimiento	1950
Año de Ingreso a Conaprole	2006

Cargo	Gerente Financiero del Grupo Conaprole
Nombre	José Luis Rial
Titulos:	Contador Público
	MBA Finanzas GW University
Año de nacimiento	1960
Año de Ingreso a Conaprole:	2001

Cargo	Gerente de Recursos Humanos
Nombre	Ignacio Sarmiento
Titulos:	Licenciado en Gcia y Adm de Recursos Humanos
Año de nacimiento	1977
Año de ingreso a Conaprole:	2011



• ANEXO 8

CONAPROLE
DOCUMENTO DE EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES
CONAHORRO II 36 M – JUNIO 2015

En la ciudad de Montevideo, el día ____ de junio del año 2012, **CONAPROLE** (en adelante, el Emisor), representada en este acto por Alvaro Ambrois 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 (arts. 15 y 21 de la ley Nº 18.627) de la Serie Conahorro II 36m – Junio 2015 de las Obligaciones Negociables (denominadas Conahorro II) 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 08 de mayo de 2012, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de Obligaciones Negociables, denominadas Conahorro II, 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 inversiones en productos terminados con destino a la exportación, y/o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.

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 08 de mayo de 2012, el Emisor resolvió emitir la Serie Conahorro II 36m – Junio 2015, primera del Programa Conahorro II (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 II 36m - Junio 2015 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 II 36m – Junio 2015 en un único pago por el 100% del valor nominal, a realizarse el día 30 de Junio de 2015.

Sin perjuicio de ello, el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar un porcentaje de su inversión en cada fecha de pago de intereses, de acuerdo al cronograma que se adjunta. Hasta la cifra equivalente al 25% de la emisión el 20-12-2012 y hasta el 50% de la emisión el 20-06-2013. Determinado el nuevo circulante al 20-06-2013, que resultará de restar al valor emitido, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas, renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 20-12-2013 y hasta el 50% del mismo circulante, el 20-06-2014. Finalmente, determinado el circulante al 20-06-14, que resultará de restar al circulante al 20-06-13, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas el 20-12-2013 y 20-06-2014 renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 22-12-2014. Para ejercer tales derechos los inversores deberán comunicar a su Entidad Registrante, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los Obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello en cada caso, de un período de 30 días, que inicia 31 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

Si en cada una de las fechas en que puede ejercerse este derecho, la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida de amortización, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio:

- A prorrata entre el total de solicitudes recibidas

El Representante de los Obligacionistas considerará en cada una de estas instancias hasta el importe de US\$ 500.000 como cancelación anticipada de la emisión, mientras considerará al eventual exceso de solicitudes sobre esta cifra, y hasta la cota superior indicada en cada caso, como una obligación de compra de Conaprole.

Conaprole se obliga a poner a inmediata disposición de sus Agentes de Distribución los eventuales títulos que adquiera de esta forma, a los efectos de que se operen en el mercado secundario, con la única restricción de que el precio de venta para Conaprole, no podrá ser por debajo de la par.

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 II 36m – Junio 2015 devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual fija de 2,75%, sobre la base de un año de 365 días.

Los intereses serán pagaderos semestralmente, los días 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014, 22-12-2014 y 30-06-2015, 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. Cada Período de Intereses siguiente, comenzará el Día de Pago de Intereses de que se trate y vencerá el día inmediato anterior al siguiente Día de Pago de Intereses.

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 09 de mayo de 2012.

6) Autorización a cotizar, registro para oferta pública, Representante.

La presente emisión de Conahorro fue aprobada por Resolución del Directorio del Banco Central del Uruguay de fecha 11 de junio de 2012, según Comunicado 2012/108. 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, con domicilio en Cerrito 351, Montevideo, estando a disposición de los Tenedores, en el domicilio del Representante, 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. 68 ley 18.627), así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la emisión. La titularidad de las Obligaciones se adquiere mediante la suscripción e integración del monto suscripto en el período que se inicia el 20 de junio de 2012 y culmina, como máximo, el 22 de junio de 2012.

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 II 36m – Junio 2015 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 Representante de los Obligacionistas.

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 trabaje 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 Representante de los Obligacionistas, 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 las Emisiones de Conahorro II.

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) Representante, Agente de Pago y Entidad Registrante

Las funciones y facultades del Representante 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 Representante 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 Representante 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 Representante a los efectos de dejar a salvo su responsabilidad, salvo dolo o culpa grave. El Representante no es responsable por el contenido y alcance de las Obligaciones. El Representante 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 9

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

***Estados contables individuales
al 31 de julio de 2011***

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



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 2011 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.

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 y por el mantenimiento de un sistema de control interno que la Dirección considera adecuado para permitir la preparación de estados contables libres de errores significativos, debido, ya sea, a fraude o a equivocaciones.

3. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados contables individuales con base en nuestra auditoría. 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.

PriceindexerhouseCoopers Ltda., Cervato 461 Piso 1, T. +598 29160163, F. 1598 29160605
 P.O. Box 1140 Montevideo, Uruguay, info@priceindexer.com.uy

© 2011 Pearson Education, Inc. All rights reserved. Printed under license by Pearson Education, Inc., publishing as Pearson Benjamin Cummings. This work is published under the Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>). For more information, see <http://www.creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>. Printed under license by Pearson Education, Inc., publishing as Pearson Benjamin Cummings. This work is published under the Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike license (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>). For more information, see <http://www.creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>.



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 calificada.

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 2011, 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., Lehen Representações Comerciais Ltda., Conadis S.A., Conahía S.A. y Etinor S.A., empresas en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas en \$ miles 138 y con las que mantiene créditos netos por \$ miles 131.903 (inversiones por \$ miles 138 y créditos netos por \$ miles 140.242 al 31 de julio de 2010). Las situaciones mencionadas anteriormente no nos permiten evaluar el importe contabilizado por estas inversiones, ni la recuperabilidad de los créditos netos antes mencionados.
7. Tal como se describe en Nota 5.9, al 31 de julio de 2011, CONAPROLE tiene contabilizada una provisión por miles de \$ 201.432 correspondiente al denominado Fondo Especial para la Estabilización de Precios, contabilizada en el presente ejercicio con cargo a Costo de los bienes vendidos y servicios prestados, la que no cumple con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.

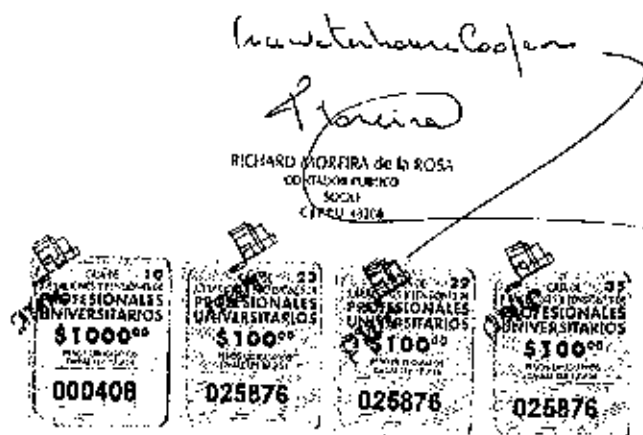


8. Tal como se describe en Nota 5.12 CONAPROLE mantiene contabilizada al 31 de julio de 2011 una provisión genérica por miles de \$ 47.811, la que no cumple con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.
9. De acuerdo con normas contables 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

10. 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, 8 y 9, 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 2011, 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 2011



Corporativa Nacional de Producción de Leche
(CONAPROLE)

Estado Individual de Situación patrimonial al 31 de julio de 2011
(en miles de pesos colombianos)

	Nota	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	142.173	149.798
Inventarios	5.2	667.431	1.156.044
Cuentas			
Por pagar	5.3 y 5.5	1.390.133	1.195.181
Por cobrar	5.4 y 5.5	649.345	415.819
Recechos de cambio	5.6	7.185.683	1.394.362
Total del activo corriente		3.008.715	4.311.604
Activo no corriente			
Otros créditos	5.4 y 5.5	1.420	478
Recechos de cambio	5.6	197.894	54.104
Inversiones en otras entidades	5.7	250.993	243.002
Otras inversiones		4.665	1.049
Bienes de uso	5.8 y Anexo	2.708.510	3.372.077
Intangibles	Anexo	37.568	47.384
Total del activo no corriente		3.056.457	3.765.094
Total del activo		6.065.172	8.076.698
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	1.383.409	851.074
Financieras	5.10	481.038	1.009.508
Diversas	5.11	562.181	955.506
Provisiones	5.12	193.629	210.032
Total del pasivo corriente		2.619.257	2,455,130
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	559.094	590.840
Otras	5.11	1.300	1.187
Provisiones	5.12	54.442	69.630
Total del pasivo no corriente		614.836	661,758
Total del pasivo		3.234.093	3,116,888
Patrimonio	5.13		
Aportes			
Capital		36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar		685.947	567.815
Ajustes al patrimonio		1.500.262	1.499.514
Guarantías recibidas			
Recechos		768.104	710.672
Resultado por conservación		(17,420)	(44.588)
Reservados acumulados		1.606.185	1.580,450
Reservado del ejercicio		278.655	619.821
Total del patrimonio		4.831.079	4,859,839
Total del pasivo y patrimonio		8.065.172	8.076,698

El Anexo y los 11 a 11 que se refieren a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

1


Iniciado para identificación





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

**Estado Individual de resultados
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(miles de pesos uruguayos)**

	Nota	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Ingresos operativos			
Del exterior	8	7.324.026	5.931.359
Locales	8	6.469.836	6.037.737
Descuentos y bonificaciones		(718.412)	(643.880)
Ingresos operativos netos		13.074.450	11.225.216
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	(10.603.735)	(9.331.531)
Resultado bruto		2.470.715	1.893.685
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(1.548.731)	(1.433.035)
Resultados diversos	6.2 y 8	(531.280)	(47.362)
Resultados financieros	6.3	(10.868)	206.533
Resultado del ejercicio		379.886	619.821

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 (Método) de evolución del patrimonio
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(en los dos pesos uruguayos)

	Capital	Aportes y compromisos a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldo al 31 de julio de 2009						
Aportes						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	475.640	-	-	-	475.640
Garantías retenidas	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	628.408	-	628.408
Resultado por conversión	-	-	-	-	(49.046)	(49.046)
Resultados no asignados	-	-	-	1.257.348	-	1.257.348
Reevaluaciones contables	-	-	1.791.473	-	-	1.791.473
	36.079	475.640	1.791.473	668.042	1.057.732	4.529.925
Aportes de productores	-	85.197	950.7	-	-	86.151
Ajuste de valor saldo de productores	-	-	2.468	-	-	2.468
Contribución de utilidades	-	-	-	40.630	(128.438)	(91.564)
Asesoría fiscal al patrimonio	-	-	(1.329)	-	1.329	-
Resultado del período 01.08.20 al 31.07.10	-	-	-	-	610.624	610.624
Resultado por conversión	-	-	-	-	5.028	5.028
Reevaluaciones contables	-	-	(683.299)	-	-	(683.299)
	-	85.197	(681.519)	40.630	437.987	38.955
Saldo al 31 de julio de 2010						
Aportes						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	562.846	-	-	-	562.846
Garantías retenidas	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	693.638	-	693.638
Resultado por conversión	-	-	-	-	(48.883)	(48.883)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.200.307	2.200.307
Reevaluaciones contables	-	-	1.199.514	-	-	1.199.514
	36.079	562.846	1.199.514	710.672	2.151.719	4.664.630
Aportes de productores	-	123.096	4.878	-	-	127.974
Ajuste de valor saldo de productores	-	-	1.115	-	-	1.115
Distribución de dividendos	-	-	-	57.432	(299.122)	(331.690)
Resultado del período 01.08.10 al 31.07.11	-	-	-	-	370.886	370.886
Resultado por conversión	-	-	-	-	12.871	12.871
Reevaluaciones contables	-	-	(5.215)	-	-	(5.215)
	-	123.096	778	57.432	(15.057)	166.249
Saldo al 31 de julio de 2011						
Aportes						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	685.942	-	-	-	685.942
Garantías retenidas	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	752.470	-	752.470
Resultado por conversión	-	-	-	-	(47.409)	(47.409)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.168.071	2.168.071
Reevaluaciones contables	-	-	1.200.292	-	-	1.200.292
	36.079	685.942	1,200,292	768,104	2,140,662	4,831,079

El monto y signo (+ o -) que acompaña a los estados contables son el resultado de los mismos.


PWC
Iniciado para identificación

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

Estado Individual de flujos de efectivo
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio	379.886	619.821
Ajustes:		
Amortizaciones en bienes de uso	267.408	403.793
Intereses perdidos devengados	41.628	72.562
Provisión retiros y beneficios proyectables	23.012	30.175
Provisión reclutamiento	(2.895)	13.054
Provisión litigios	5.382	18.260
Tasación técnica de bienes de uso	593.689	51.765
Desgaste de maquinaria	-	16.578
Derivado (Recupero) de intangibles	9.415	(8.491)
Resultado por venta de bienes de uso	(511)	(2.192)
Provisión para deudores insolvables	(8.399)	(16.052)
Provisión por obsolescencia de bienes de cambio	21.489	(135.590)
Resultado por inversión en otras empresas	(30.447)	45.415
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	(287.881)	(338.833)
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	1.012.764	713.365
Créditos por ventas	(151.432)	(159.838)
Otros créditos	(326.959)	(188.674)
Bienes de cambio	(761.723)	619.400
Deudas comerciales	493.204	(132.584)
Deudas diversas	194.493	(142.833)
Provisiones	(60.046)	(42.282)
Efectivo proveniente de operaciones	400.397	674.550
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Adquisiciones de bienes de uso	(173.597)	(108.349)
Ingresos por venta de bienes de uso	1.441	15.817
Cobro de dividendos	-	1.910
Efectivo aplicado a inversiones	(172.156)	(90.619)
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Distribución de utilidades	(134.421)	(144.712)
Intereses pagados	(48.546)	(77.428)
Aportes de socios	127.974	66.154
Deudas financieras	(677.246)	(32.158)
Efectivo (aplicado) / proveniente de financiamiento	(732.239)	(188.142)
Variación neta del efectivo	(504.088)	425.792
Efectivo al inicio del ejercicio	1.308.242	882.450
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.g)	804.154	1.308.242

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

4



Integrado para identificación

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES POR EL EJERCICIO
FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2011
(mitas de pesos uruguayos)**

NOTA 1- INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

a. Naturaleza jurídica

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

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

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

- Ley Nº 17.243 (de Urgencia) del 6 de julio de 2000 que introdujo variantes respecto a la constitución del Directorio y a la obligatoriedad de cumplir con las normas de información, publicidad y control exigidas a las sociedades anónimas abiertas previstas por la Ley Nº 16.060.
- Ley Nº 17.292 (de Urgencia) del 29 de enero de 2001 que estableció que el control interno debe ser ejercido por una Comisión Fiscal y que el destino de las utilidades será dispuesto por las autoridades de 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

Al 31 de julio de 2011 y 2010, CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

<u>Empresa</u>	<u>% participación</u>
Subsidiarias	
CE.ME.S.A.	100%
Cerealin S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%
Loben Representações Comerciais Ltda.	99,99%
Etnor 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 conaxa, la empresa distribuye papas congeladas prefritas marca Eurofreez.

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

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

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

Etnor 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.



Iniciado para identificación

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. Con fecha 31 de agosto de 2011, Perfect Pack S.A. se transformó en una Sociedad Anónima de Responsabilidad Limitada, siendo la misma persona jurídica.

La inversión en Bonprole Industrias Lácteas S.A. surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1995 con la empresa Bongrain de Francia a efectos de construir una planta para producir quesos exportables, con aportes igualitarios entre ambas empresas. El acuerdo fue modificado el 20 de octubre de 2000, fecha en la cual CONAPROLE pasó a participar con el 10% del capital de esa sociedad. Con fecha 12 de mayo de 2008 Bongrain transfiere a Petra S.A. su participación en Bonprole Industrias Lácteas S.A.

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 2011. 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 de los órganos volitivos de CONAPROLE F junto con los presentes estados contables individuales.

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.



Iniciado para identificación

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

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, bienes de uso e inversiones en otras empresas (Notas 3.d, 3.e y 3.h), 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.



Facilitado para identificación

b. Reexpresión por inflación

Los estados contables individuales de CONAPROLE se preparan y presentan en pesos uruguayos. Los saldos en pesos uruguayos para el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, son corregidos por el Índice de Precios al Consumo (IPC), el cual muestra una variación positiva del 8,3% entre el inicio del ejercicio y el 31 de julio de 2011 (variación positiva del 6,3% entre el 1 de agosto de 2009 y el 31 de julio de 2010). Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009 CONAPROLE aplicó, a efectos de la corrección monetaria, el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN). Lo anterior se realizó para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de 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, bienes de uso e inversiones en otras empresas, para los cuales se utilizan los criterios detallados en Nota 3.d, 3.e y 3.h 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 recogen las decisiones de los órganos volitivos de la misma que afectan a dichos rubros.

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 valuación técnicas.

Todas las cifras incluidas en los estados contables y sus respectivas notas explicativas anexos se muestran expresadas en términos de poder adquisitivo del 31 de julio de 2011.

c. Moneda extranjera

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

Moneda	Cotización (pesos uruguayos por moneda)	
	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Dólares	18,43	20,86

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

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

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

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

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

e. Bienes de uso

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

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

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

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



Iniciado para identificación

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.

g. Deterioro en el valor de los activos

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

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

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

h. Inversiones en otras empresas

Las inversiones en Etinor S.A. y Conabia 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.

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 previsión se reconoce en el estado de resultados.

j. Inversiones

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

k. Cuentas a pagar

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

l. Pasivo financiero

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

m. Instrumentos derivados

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

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

n. Beneficios al personal

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

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



Iniciado para identificación

ñ. Previsiones

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 cancele 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 2011.

p. Determinación del beneficio

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

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

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

q. Efectivo y equivalentes

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

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.



Iniciado para identificación

s. Información por segmentos del negocio

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

NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

4.1. Factores de riesgo financiero

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

a. Riesgo de precios

Dado que CONAPROLE no tiene saldos significativos de instrumentos financieros valuados a valor razonable, no está expuesta a riesgo significativo de precio de sus instrumentos financieros.

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 (5 al 31 de julio de 2011 y 2 al 31 de julio de 2010), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

Deudor	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	Miles de \$	%	Miles de \$	%
Clientes del exterior	547.328	44%	287.319	28%
Otros deudores menores al 4%	698.083	56%	721.375	72%
	1.245.411	100%	1.008.694	100%

c. Riesgo de liquidez

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

d. Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja

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

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	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	46,447	220,621	114,249	366,744
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	143,595	338,473	206,611	524,202
Préstamos a tasa fija	293,996	-	688,648	-
Inversiones temporarias / otros créditos a tasa fija	(756,707)	-	(1,158,944)	-
	(272,669)	559,094	(149,436)	890,946

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

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 determinan 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.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de julio de 2011 y 2010, se firmaron contratos de venta de moneda extranjera a futuro con Citibank S.A. de acuerdo con el siguiente detalle:

Fecha	Monto a entregar (euros)	Vencimientos	Arbitraje estipulado (US\$ / Euro)
5 de febrero de 2010	15 millones	abril, mayo, junio y julio de 2010	1,36 US\$
30 de septiembre de 2010	6,6 millones	enero, febrero y marzo de 2011	1,3585 US\$
31 de enero de 2011	2,2 millones	abril de 2011	1,3665 US\$
17 de marzo de 2011	15,3 millones	mayo, junio y julio de 2011	1,3987 US\$
16 de mayo de 2011	5,1 millones	agosto de 2011	1,416 US\$

Los resultados generados por dichos contratos se exponen en Resultados Financieros.



Iniciado para identificación

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 - INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

5.1. Disponibilidades

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Bancos	137.407	144.627
Caja	4.766	4.671
	<u>142.173</u>	<u>149.298</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 2011	31 de julio de 2010
A realizar en un plazo menor a 12 meses		
Inversiones Temporarias en dólares	410.980	677.671
Inversiones Temporarias en moneda nacional	245.674	455.429
Intereses a cobrar	5.318	25.844
	<u>661.981</u>	<u>1.158.944</u>

Inversiones Temporarias en dólares

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por refinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados. Asimismo, se incluyen depósitos a plazo fijo realizados en instituciones financieras.

Inversiones Temporarias en moneda nacional

Corresponde a depósitos a plazo fijo y certificados de depósito en custodia de instituciones financieras.

5.3. Créditos por ventas

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Créditos por exportación	779.608	544.732
Créditos simples por ventas plaza	243.699	247.698
Partes relacionadas (Nota 8)	235.407	296.475
Créditos documentados	134.261	141.270
Cartas de crédito	87.843	74.994
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(90.685)	(109.988)
	<u>1.390.133</u>	<u>1.185.181</u>

Partes relacionadas

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

5.4. Otros créditos

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	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
Remitentes de fecha (Nota 8)	291.757	-	236.292	-
Devolución de impuestos indirectos	137.490	-	121.128	-
Depósitos en garantía	94.726	-	-	-
Anticipos a proveedores	32.690	-	13.597	-
Partes relacionadas (Nota 8)	12.074	-	38.258	-
Créditos ajenos al giro	7.773	-	10.177	-
Adelantos al personal	1.026	-	874	90
Diversos	91.162	1.426	23.141	388
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(19.353)	-	(27.648)	-
	<u>649.345</u>	<u>1.426</u>	<u>415.819</u>	<u>478</u>

Depósitos en garantía

Corresponden en su totalidad a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos fueron cedidos al Banco de la República Oriental del Uruguay a los efectos de garantizar un crédito a PROLESA de miles de US\$ 5.000.

Remitentes de leche**Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011**

Incluye \$ 272.501 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 79.935, N° 80.081, N° 80.194, N° 80.275, N° 80.358 y N° 80.519, 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 2010

Incluye \$ 200.270 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° 79.106, N° 79.154 y N° 79.422 cuya distribución fue aprobada por Asamblea anual celebrada el día 16 de noviembre de 2010.

5.5. Previsión para deudores incobrables

En función de los plazos normales de comercialización, la estimación de la previsión para deudores incobrables, con excepción de los saldos remitentes, 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. Adicionalmente, para la estimación se tienen en cuenta cobros posteriores y situaciones puntuales. Para la estimación de la previsión para deudores incobrables de los saldos remitentes, se aplican los siguientes porcentajes:

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

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

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Previsión para deudores incobrables	137.636	(19.199)	(8.399)	110.038
	137.636	(19.199)	(8.399)	110.038

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Previsión para deudores incobrables	176.756	(23.068)	(16.052)	137.636
	176.756	(23.068)	(16.052)	137.636



18

Iniciado para identificación

5.6. Bienes de cambio

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.695.058	14.986	975.691	19.299
Productos en proceso	294.204	-	263.576	-
Materiales y suministros	71.928	149.837	68.408	130.879
Material de envasado	95.058	21.094	93.907	17.352
Materias primas	58.871	3.973	50.979	3.865
Envases retornables	-	39.761	-	41.693
Importaciones en trámite	32.523	-	4.195	-
Mercadería de reventa	8.986	-	14.444	-
Provisión por desvalorización	(91.545)	(121.757)	(76.838)	(114.984)
	<u>2.165.083</u>	<u>107.894</u>	<u>1.394.362</u>	<u>98.104</u>

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de admisión temporaria por un importe total de miles de \$22.984 (miles de \$ 17.370 al 31 de julio de 2010).

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Provisión por desvalorización	191.822	-	21.480	213.302
	<u>191.822</u>	<u>-</u>	<u>21.480</u>	<u>213.302</u>

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Provisión por desvalorización	327.639	(127)	(135.690)	191.822
	<u>327.639</u>	<u>(127)</u>	<u>(135.690)</u>	<u>191.822</u>

5.7. Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Subsidiarias		
Productores de Leche S.A.	120.834	117.620
Cerealln S.A.	27.056	38.692
Conadis S.A.	-	-
CONAPROLE Argentina S.A.	-	-
CE ME S.A.	6.002	5.314
Etinor S.A.	78	78
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	-	-
Leben Representações Comerciais Ltda	-	-
Empresas bajo control común		
Conapac S.A.	24.524	31.163
Otras		
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	52.439	55.075
Conabra S.A.	60	60
	<u>230.993</u>	<u>248.002</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 ejercicio 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.



pwc
Iniciado para identificarnos

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008, CONAPROLE tasó la maquinaria en préstamo en Conadis S.A., Corealín 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 2011 y 31 de julio de 2010, CONAPROLE solicitó al tasador independiente una confirmación sobre el mantenimiento de los valores determinados en la tasación anterior.

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

5.9. Deudas comerciales

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Productores remitentes (Nota 8)	866.547	426.304
Proveedores de plaza	345.398	273.446
Proveedores por importaciones	125.113	79.412
Partes relacionadas (Nota 8)	31.151	29.406
Anticipos recibidos de clientes	9.421	19.092
Documentos a pagar	6.779	7.414
	<u>1.383.409</u>	<u>835.074</u>

Productores remitentes

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

El saldo incluye miles de \$ 201.432 correspondientes al Fondo Especial para la Estabilización de precios, creado por Resolución de Directorio N° 80.359 de mayo de 2011. Dicho Fondo fue creado para atender futuras situaciones extraordinarias que afecten el precio de la leche, y su pago será determinado por el Directorio, en ocasión de dichas situaciones, en ejercicios siguientes.

5.10. Deudas financieras

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	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	125.567	220.621	429.516	522.771
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.c)	1.974	-	-	-
Obligaciones negociables	238.436	17.930	484.183	43.937
Cartas de crédito a pagar	1.047	-	-	-
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	117.014	320.543	95.809	324.238
	484.038	559.094	1.009.508	890.946

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio de 2011			
	Porción corriente de			
	Corto plazo	largo plazo	Largo plazo	Total
International Finance Corporation	-	79.449	220.621	300.070
Obligaciones negociables	220.444	17.992	17.930	256.366
Préstamos para financiación de exportaciones	46.118	-	-	46.118
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	1.974	-	-	1.974
Cartas de crédito a pagar	1.047	-	-	1.047
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	117.014	-	320.543	437.557
	386.597	97.441	559.094	1.043.132

	31 de julio de 2010			
	Porción corriente de			
	Corto plazo	largo plazo	Largo plazo	Total
International Finance Corporation	-	99.379	364.861	464.240
Obligaciones negociables	439.969	44.214	43.937	528.120
Préstamos para financiación de exportaciones	248.680	-	-	248.680
Otros préstamos	-	81.457	157.910	239.367
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	95.809	-	324.238	420.047
	784.458	225.050	890.946	1.800.454

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
BROU Circular 84/103	46.118	161.563
Citibank	-	65.778
Banco Itaú	-	21.339
	<u>46.118</u>	<u>248.680</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 repartir 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.

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.

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.



Iniciado para identificación



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 adquirió US\$ 121.770 de esta primera emisión. Al 31 de julio de 2010 su saldo remanente de US\$ 24.600 se presenta neteado del pasivo. Al 31 de julio de 2011 esta emisión de Obligaciones Negociables se encuentra saldada.

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\$ 100.000 de esta segunda emisión. Al 31 de julio de 2011 su saldo remanente por US\$ 54.286 (US\$ 81.428 al 31 de julio de 2010), se presenta neteado del pasivo. Las mismas se prestaron a favor de Proteco por el préstamo recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo hasta el 28 de julio de 2011.

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\$ 8.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de marzo de 2010	4%
2 de diciembre de 2009	US\$ 5.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 21 de junio de 2010	3,6%
1 de marzo de 2010	US\$ 6.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de setiembre de 2010	3,6%
2 de junio de 2010	US\$ 4.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2010	3,25%
2 de setiembre de 2010	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de marzo de 2011	3,25%
2 de diciembre de 2010	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de junio de 2011	3%
2 de marzo de 2011	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de setiembre de 2011	3%
2 de junio de 2011	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2011	3%

Préstamo Precio Diferido

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

Cláusulas contractuales

El préstamo con la International Finance Corporation (IFC), las obligaciones negociables (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, tope 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 2011			
	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en EUR	Tasa Promedio	Deuda en \$	Tasa Promedio
2011/2012	484.038	2,73%	-	-	-	-
2012/2013	159.325	2,52%	-	-	-	-
2013/2014	141.395	2,67%	-	-	-	-
2014/2015	141.395	2,67%	-	-	-	-
2015/2016	82.144	2,79%	-	-	-	-
2016/2017	34.835	3,01%	-	-	-	-
	1.043.132					

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2010					
	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en EUR	Tasa Promedio	Deuda en \$	Tasa Promedio
2010/2011	762.355	3,40%	161.563	3,83%	85.590	8,86%
2011/2012	292.970	3,07%	-	-	-	-
2012/2013	206.784	3,00%	-	-	-	-
2013/2014	202.434	3,30%	-	-	-	-
2014/2015	69.813	3,30%	-	-	-	-
2015/2016	69.813	3,30%	-	-	-	-
2016/2017	49.132	3,27%	-	-	-	-
	1.653.301		161.563		85.590	

5.11. Deudas diversas

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	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	164.239	1.300	126.519	1.192
Provisión por remuneraciones	135.626	-	124.134	-
Partes relacionadas (Nota 8)	121.507	-	28.198	-
Remuneraciones a pagar	58.483	-	17.704	-
Cargas sociales a pagar	37.407	-	33.752	-
Fondo de retiro	34.882	-	33.470	-
Impuestos a pagar	23.877	-	13.224	-
Retenciones al personal	6.626	-	5.461	-
Valor cuenca (Nota 8)	-	-	3.445	-
Otros	5.534	-	9.629	-
	588.181	1.300	395.536	1.192

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, el saldo representa 3 meses 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).



Inicialado para identificación

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 2011		31 de julio de 2010	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Despidos y beneficios prejubilables	114.869	54.442	118.194	69.600
Litigios	48.837	-	53.507	-
Reembolsos	29.923	-	41.311	-
	193.629	54.442	213.012	69.600

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 estableció 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 compensa 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 2011 están acogidos a este plan 47 funcionarios (83 al 31 de julio de 2010).

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,



Inicialado para identificación

- 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 2011 están acogidos al nuevo plan 25 funcionarios (18 al 31 de julio de 2010) y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 2 funcionarios más (1 al 31 de julio de 2010).

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 previsión también incluye miles de \$ 47.811 (miles de \$ 51.757 al 31 de julio de 2010) que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a retiros incentivados a realizarse en el próximo ejercicio económico.

Litigios

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

Reembolsos

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

Evolución de provisiones

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Despidos y beneficios prejubitables	187.794	(41.495)	23.012	169.311
Litigios	53.507	(10.052)	5.382	48.837
Reembolsos	41.311	(8.493)	(2.895)	29.923
	<u>282.612</u>	<u>(60.040)</u>	<u>25.499</u>	<u>248.071</u>

	Saldo al 31 de julio de 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Despidos y beneficios prejubitables	194.142	(36.523)	30.175	187.794
Litigios	35.247	-	18.260	53.507
Reembolsos	34.015	(5.758)	13.054	41.311
	<u>263.404</u>	<u>(42.281)</u>	<u>61.489</u>	<u>282.612</u>



28

Iniciado para identificación

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 (mitos 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 2011	31 de julio de 2010
Aumento del valor de aporte de propietarios	24.098	22.984
Ajustes al patrimonio subsidiarias y empresas bajo control común	8.385	13.600
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.167.808	1.162.930
	<u>1.200.292</u>	<u>1.199.514</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 - INFORMACIÓN REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1. Gastos por su naturaleza

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	7.722.779	-	-	7.722.779
Retribuciones personales	509.469	127.777	218.549	855.795
Cargas sociales	240.584	61.900	181.034	483.498
Material de envasado	460.344	-	-	460.344
Fletes internos	351.708	105.913	2.008	459.629
Electricidad, agua y combustibles	369.365	6.636	9.103	385.104
Materias primas varias	322.500	-	-	322.500
Servicios de terceros	92.083	72.713	111.245	276.021
Amortizaciones	212.627	18.353	26.428	257.408
Gastos varios	133.169	24.545	72.263	229.977
Reparación y mantenimiento	139.217	7.315	37.224	183.756
Gastos de exportaciones	-	172.434	-	172.434
Publicidad	697	128.181	6.654	135.532
Desvalorización, pérdidas y muestras	45.006	48.566	(10.321)	83.250
Impuestos	2.585	47.200	13.410	63.195
Arrendamientos	1.576	52.076	87	53.739
Seguros	66	597	15.241	15.904
Provisión para incobrables	-	-	(8.399)	(8.399)
	10.603.735	874.205	674.526	12.152.466



Iniciado para identificación

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	6.309.211	-	-	6.309.211
Retribuciones personales	532.192	118.965	219.043	870.200
Cargas sociales	251.618	58.576	177.457	487.651
Material de envasado	484.117	-	-	484.117
Fletes internos	338.619	99.795	368	438.782
Electricidad, agua y combustibles	401.868	6.838	10.075	418.781
Materias primas varias	315.080	-	-	315.080
Servicios de terceros	90.816	46.464	98.778	236.058
Amortizaciones	348.078	11.468	44.247	403.793
Gastos varios	149.980	25.642	101.052	276.674
Reparación y mantenimiento	154.359	8.204	5.768	168.331
Gastos de exportaciones	-	153.827	-	153.827
Publicidad	100	112.331	7.456	119.897
Desvalorización, pérdidas y muestras	(48.755)	46.873	(37.145)	(39.027)
Impuestos	2.009	48.150	11.386	61.545
Arrendamientos	2.106	56.467	30	58.603
Seguros	133	776	16.186	17.095
Provisión para incobrables	-	-	(16.052)	(16.052)
	9.331.531	794.376	638.659	10.764.566

6.2. Resultados diversos

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Tasación de bienes de uso	(593.689)	(54.765)
(Deterioro) / Recupero de intangibles	(9.416)	8.491
Resultado por venta de bienes de uso	511	2.192
Recupero siniestro	915	7.898
Ingresos no operativos	26.752	21.564
Resultado por inversión en otras empresas	39.447	(45.415)
Desgrace maquinaria	-	(16.578)
Otros	4.249	29.251
	(531.230)	(47.362)



iniciado para identificación

6.3. Resultados financieros

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Intereses perdidos	(41.628)	(72.562)
Diferencia de cambio y resultado por desvalorización monetaria	(38.928)	172.559
Otros resultados financieros	(16.658)	29.285
Comisiones bancarias	(6.823)	(7.766)
Multas y recargos	(197)	(7.727)
Descuentos obtenidos	7.599	6.668
Intereses ganados	85.767	86.076
	<u>(10.868)</u>	<u>206.533</u>

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Valores recibidos en garantía	100.380	92.872
Otros	15.417	8.489
	<u>115.797</u>	<u>101.361</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.

Otras contingencias

Al 31 de julio de 2011 CONAPROLE había avalado conformes emitidos por PROLESA por miles de US\$ 4.133 (miles de US\$ 1.939 al 31 de julio de 2010).

CONAPROLE se encuentra en litigio contra un ex distribuidor en Brasil, DNF Serviços Administrativos Ltda. - ME, por un importe de miles de US\$ 1.000 aproximadamente. Adicionalmente, DNF Serviços Administrativos Ltda. - ME inició en el presente ejercicio, una demanda judicial a CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda. y CONAPROLE por un importe de miles de US\$ 7.000 aproximadamente. A la fecha, se ha estimado en base a la opinión de los asesores jurídicos, que no se generarán desembolsos de fondos significativos por estos litigios, por lo que ni los estados contables de CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda. ni los presentes estados contables incluyen un pasivo por este concepto.



Iniciado para identificación

NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

		31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Créditos por ventas (Nota 5.3)	CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda.	91.866	103.680
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	86.686	136.649
	Leben Representações Comerciais Ltda.	40.315	37.644
	CE.ME.S.A.	8.345	13.270
	Cerealín S.A.	8.215	4.866
	Productores de Leche S.A.	-	366
		<u>235.407</u>	<u>296.475</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Productores de Leche S.A.	6.959	24.094
	Conapac S.A.	2.343	1.916
	Cerealín S.A.	999	2.523
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	942	9.699
	CE.ME.S.A.	854	80
	CONAPROLE Argentina S.A.	8	-
	Conadls S.A.	(31)	(54)
		<u>12.074</u>	<u>38.256</u>
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Conapac S.A.	18.480	19.273
	CE.ME.S.A.	4.878	4.975
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	4.352	3.447
	Cerealín S.A.	3.252	823
	Productores de Leche S.A.	189	888
		<u>31.151</u>	<u>29.406</u>
Deudas diversas (Nota 5.11)	Productores de Leche S.A.	121.252	27.171
	CONAPROLE Argentina S.A.	256	1.027
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	-	3.445
		<u>121.507</u>	<u>31.643</u>
Otros saldos		<u>(74.436)</u>	<u>(57.572)</u>

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



Intialado para identificación

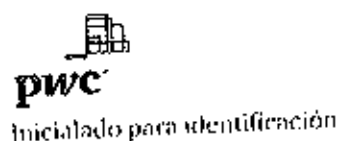


Operaciones realizadas con partes relacionadas

		31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	Venta de productos	452.101	389.210
	Venta de otros insumos	15.752	17.694
	Compra de quesos	(9.933)	(8.226)
CE.ME.S.A.	Servicio de frío	(44.574)	(43.961)
	Otras compras	(4.449)	(5.133)
	Venta	178.140	171.048
	Compras de activo fijo	-	(1.419)
Cerealín S.A.	Venta de leche	53.479	38.809
	Venta de otros insumos	11.894	7.319
	Servicios y compras	(28.903)	(26.765)
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	Venta	321.552	144.837
Leben Representações Comerciais Ltda.			3.308
Conapac S.A.	Compra	(94.334)	(88.035)
	Venta	3.252	2.902
Productores de Leche S.A.	Compra	(395)	(756)
	Comisión gestión de cobro	12.325	8.918
	Venta	3.218	7.372
Otras transacciones		(550.279)	(437.985)

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 de 2011		31 de julio de 2010	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
Reales	9.301	5.827	6.432	3.532
Euros	3.675	5.281	(1.400)	(1.840)
Dólares	781	781	(15.728)	(15.728)
Unid. Indexadas	(200)	(24)	(200)	(20)
		<u>11.865</u>		<u>(14.056)</u>

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

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$	Equivalente en US\$
Disponibilidades	5.588	102.986	5.546
Inversiones	22.589	416.307	30.173
Créditos por ventas	59.872	1.103.437	37.805
Otros créditos	18.979	349.785	7.663
Deudas comerciales	(27.766)	(511.732)	(9.662)
Deudas financieras	(56.600)	(1.043.132)	(80.370)
Deudas diversas	(8.679)	(159.948)	(2.076)
Previsiones	(2.118)	(39.024)	(3.136)
	<u>11.865</u>	<u>218.679</u>	<u>(14.056)</u>

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 y Nueva York 1626 -1630 - 1634 -1648 y Prolesa - I a Paz 1327), Florida (Planta N° 7), San Carlos (Planta N° 10).
- Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;
- Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en: San Ramón (Planta N° 9); Rincón del Pino (Planta N° 11), San Carlos (Planta N° 10), Rivera (Planta N° 14), Florida (Planta N° 7).



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

- a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: CE.ME.S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), Isla de Gorrili (Planta N° 13), Higuieritas (fracción 3), Mercedes (Planta N° 16), Rincón del Pino, 1ª hipoteca (Planta N° 11), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 8);
- b) Prendaria sobre:
 - el equipamiento de Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), sobre el equipamiento de CE.ME.S.A. de Camino Colman 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., CE.ME.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 2011 se realizó la novena emisión de Conahorro por un importe de US\$ 3.000.000 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 2011 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.



Iniciado para identificación

Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones por el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
Unidad en pesos, miles

Cuenta	Valores de origen y remisión				Amortizaciones			Carga del ejercicio	Al fin del ejercicio	Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traspasos	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Traspasos			
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	65,367	471	-	-	65,330	-	-	46,581	131,255	55,808
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	783,238	21,145	-	20,618	325,025	61,842	-	136	776	630,222
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	4,807	-	14	-	4,408	1,062	162	-	2,214	58,524
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	58,084	7,712	(21)	13,825	85,663	19,829	(22)	13,519	33,765	58,524
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	1,899,209	34,417	(389)	22,382	2,059,342	12,019	312	174,149	418,266	1,942,786
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	5,885	2,075	(51)	-	57,050	5,864	166	9,484	25,203	10,377
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	3,210	14	-	-	3,347	1,515	-	1,165	2,662	6,457
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	27,475	88,601	-	156,917	49,123	-	-	-	-	49,123
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	440	21,618	(842)	-	22,168	-	-	-	-	22,168
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	-	-	-	11	-	-	-	-	-	-
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	3,020,650	178,025	(1,745)	1,132	3,182,352	352,171	(523)	120	249,779	2,932,650
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	16,089	-	(252)	-	15,574	-	-	-	-	15,574
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	55,262	-	(122)	132	55,262	5,628	(30)	4,975	10,003	45,279
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	367	-	-	-	367	-	-	-	-	367
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	1,266	-	-	-	306	-	-	220	526	710
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	43,021	302	-	-	49,747	5,149	-	4,601	10,330	39,042
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	17,621	1,735	(87)	-	48,889	5,878	(28)	6,187	12,884	37,012
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	28,743	20,128	(744)	132	129,389	18,747	(317)	14,383	32,243	137,620
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	3,358,400	197,137	(1,467)	1,132	3,553,111	360,980	(1,010)	783,151	644,901	2,908,210
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	47,356	-	(2,415)	-	32,481	-	-	-	-	32,481
Bienes de uso en caso de sucesión (Tercera)	1,100,817	182,427	(41,862)	-	1,241,443	310,344	(370)	163,185	644,801	2,941,418

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

por el ejercicio finalizado al 31 de julio de 2010

(en miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y realización					Amortizaciones			
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Transferencias	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Transferencias	Al fin del ejercicio
Bienes de uso en uso	80.591	-	-	-	80.591	-	-	-	-
Inmuebles (Terrenos)	936.579	27.968	-	5.407	969.954	-	-	-	-
Inmuebles (Vehículos)	4.247	211	-	-	4.458	-	-	-	-
Muebles y otros	61.150	6.294	-	-	67.444	-	-	-	-
Equipos de transporte	2.415.918	37.180	-	15.972	2.469.070	-	-	-	-
Maquinaria, refacciones	45.400	1.300	-	6.354	52.054	-	-	-	-
Autos de 30 años	9.271	-	-	-	9.271	-	-	-	-
Refrigeradores comerciales	22.558	26.537	-	128.021	177.116	-	-	-	-
Otros en curso	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios en tránsito	11	-	-	-	11	-	-	-	-
Otros	2.858.323	100.214	-	1.842	2.959.379	-	-	-	-
Bienes de uso en patrimonio	22.592	-	-	12.958	35.550	-	-	-	-
Inmuebles (Terrenos)	17.860	-	-	2.866	20.726	-	-	-	-
Inmuebles (Vehículos)	527	-	-	-	527	-	-	-	-
Muebles y otros	1.240	-	-	-	1.240	-	-	-	-
Equipos de transporte	28.502	-	-	348	28.850	-	-	-	-
Maquinaria, refacciones	23.572	8.187	-	-	31.759	-	-	-	-
Autos de 30 años	8.584	-	-	-	8.584	-	-	-	-
Refrigeradores comerciales	15.790.917	114.181	-	113.465	15.918.563	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmuebles	23.883	8.493	-	-	32.376	-	-	-	-
Patrimonio, mano de obra y honorarios	10.893	5.417	-	-	16.310	-	-	-	-
Otros	2.784.800	117.892	-	131.879	2.934.571	-	-	-	-



pwc

auditoría para identificación

3





- ANEXO 10

*Cooperativa Nacional de Productores
de Leche (CONAPROLE)*

*Estados contables consolidados
al 31 de julio de 2011*

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 (CONAPROL), que comprenden el estado consolidado de situación patrimonial al 31 de julio de 2011 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 CONAPROL es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables consolidados de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay y por el mantenimiento de un sistema de control interno que la Dirección considera adecuado para permitir la preparación de estados contables libres de errores significativos, debido, ya sea, a fraude o a equivocaciones.

Responsabilidad del Auditor

- 3.- Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados contables consolidados con base en nuestra auditoría. 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.

Price: under house. Conquers Melu, Corrito 461 Piso 1, T: +598 29160463, F: +598 29160605
11.000 Montevideo, Uruguay, www.jpac.com/uy

[illegible]



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 calificada.

Bases para la calificación de la opinión

6. Tal como se detalla en Notas 1.c, 2, 3.b 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 2011, 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 131.903 han sido consolidados en los presentes estados contables (\$ miles 140.242 al 31 de julio de 2010). Adicionalmente, tampoco hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2011 de Conabía S.A. y Etinor S.A., sociedades en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas al costo de adquisición menos una provisión por deterioro, por un total de \$ miles 138 (\$ miles 138 al 31 de julio de 2010). Las situaciones antes mencionadas no nos permiten evaluar la razonabilidad de estos importes.
7. Tal como se describe en Nota 5.9, al 31 de julio de 2011, CONAPROLE tiene contabilizada una provisión por miles de \$ 201.432 correspondiente al denominado Fondo Especial para la Estabilización de Precios, contabilizada en el presente ejercicio con cargo a Costo de los bienes vendidos y servicios prestados, la que no cumple con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.
8. Tal como se describe en Nota 5.12, CONAPROLE mantiene contabilizada al 31 de julio de 2011 una provisión genérica por miles de \$ 47.811, la que no cumple con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.

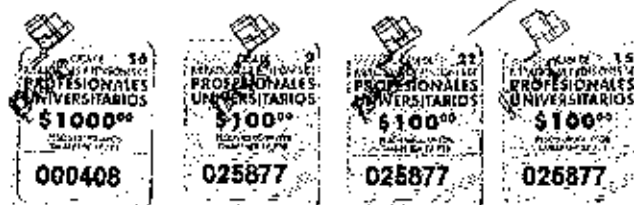


Opinión calificada

9. En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podían derivarse de la situación descrita en el párrafo 6, y el efecto derivado de las situaciones descritas en los párrafos 7 y 8, los referidos estados contables consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de CONAPROLE al 31 de julio de 2011, 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.
10. Con fecha 30 de setiembre de 2011, hemos emitido nuestro dictamen de auditoría sobre los estados contables individuales de CONAPROLE al 31 de julio de 2011, con calificaciones por iguales motivos a los mencionados en los párrafos 6, 7 y 8 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 2011

Richard Amoriza de la Rosa
RICHARD AMORIZA DE LA ROSA
CONAHORRO II S.R.L.
SOCIO
C.I.C. 14.282.472



Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE JULIO DE 2011
(en miles de pesos uruguayos)

Activo	Nota	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	169.815	176.832
Inversiones	5.2	666.267	1.158.944
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	1.665.058	1.252.023
Otros	5.4 y 5.6	666.837	432.357
Bienes de cambio	5.6	2.404.920	1.605.030
Total del activo corriente		5.472.797	4.025.386
Activo no corriente			
Cuentas crebles	5.4 y 5.5	5.843	6.041
Bienes de cambio	5.6	118.334	107.133
Inversiones en otras empresas	5.7	77.101	85.376
Otras inversiones		4.670	5.001
Bienes de uso	5.8 y Anexo	2.613.142	3.469.222
Intangibles	Anexo	33.083	42.498
Total del activo no corriente		3.049.979	3.716.301
Total del activo		8.522.766	8.361.687
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	1.679.466	1.111.765
Financieras	5.10	703.531	1.011.353
Diversas	5.11	494.373	597.166
Provisiones	5.12	106.893	213.926
Total del pasivo corriente		3.074.353	2.734.212
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	501.641	891.656
Diversas	5.11	1.300	1.298
Provisiones	5.12	64.442	66.000
Total del pasivo no corriente		617.383	958.954
Total del pasivo		3.691.736	3.695.976
Patrimonio	5.13		
Aportes			
Capital		16.078	55.078
Aportes y compromisos a capitalizar		685.042	562.848
Ajustes al patrimonio		1.200.292	1.163.514
Generancias retenidas			
Reservas		768.104	710.672
Resultados acumulados		1.008.105	1.067.658
Resultado por cambio de moneda		(47.439)	(44.588)
Resultado del ejercicio		373.806	632.749
Patrimonio atribuible a controladora		4.831.019	4.664.830
Interés minoritario		(49)	(118)
Total del patrimonio		4.831.030	4.664.711
Total del pasivo y patrimonio		8.522.766	8.361.687

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

pwc

Instituto para identificación





Cooperativa Nacional de Productores de Lucha
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(mitos de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Ingresos operativos			
Del exterior		7.473.549	5.820.131
Locales	8	8.883.369	7.576.385
Descuentos y bonificaciones		(724.595)	(845.142)
Ingresos operativos netos		15.632.323	12.751.374
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	(12.951.194)	(10.707.988)
Resultado bruto		2.681.129	2.043.386
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(1.736.446)	(1.579.085)
Resultados diversos	6.2 y 8	(592.733)	(63.463)
Resultados financieros	6.3	34.919	230.926
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		386.869	631.764
Impuesto a la renta	6.4	(6.912)	938
Resultado del ejercicio		379.957	632.703
Atributable a			
Interés minoritario		71	4
Controlante		379.886	632.749

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



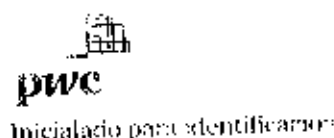
Iniciado para identificación

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(en los 10 pesos uruguayos)

	Capital	Aportes y contribuciones de los socios	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio atribuido a CONAPROLE	Interés minoritario	Patrimonio total
Saldo al 31 de julio de 2009								
Aportes								
Partes sociales	38.070					38.070		38.070
Aportes de productores		470.048				470.048		470.048
Reservas legales				15.834		15.834		15.834
Reservas libres				643.408		643.408		643.408
Resultado por conservación					(49.616)	(49.616)		(49.616)
Resultados no asignados					1.694.420	1.694.420	40.700	1.735.120
Reapropiaciones contables			1.791.473			1.791.473		1.791.473
	38.070	470.048	1.791.473	659.242	1.644.804	1.813.047	40.700	4.655.840
Saldo al 31 de julio de 2010								
Aportes								
Partes sociales	38.070					38.070		38.070
Aportes de productores		562.845				562.845		562.845
Reservas legales				15.834		15.834		15.834
Reservas libres				695.038		695.038		695.038
Resultado por conservación					(44.683)	(44.683)		(44.683)
Resultados no asignados					2.200.307	2.200.307	(110)	2.200.197
Reapropiaciones contables			1.199.514			1.199.514		1.199.514
	38.070	562.845	1.199.514	710.872	2.155.624	4.664.330	(110)	4.664.220
Saldo al 31 de julio de 2011								
Aportes								
Partes sociales	38.070					38.070		38.070
Aportes de productores		685.512				685.512		685.512
Reservas legales				15.834		15.834		15.834
Reservas libres				752.470		752.470		752.470
Resultado por conservación					(47.609)	(47.609)		(47.609)
Resultados no asignados					2.188.071	2.188.071	(48)	2.187.923
Reapropiaciones contables			1.200.292			1.200.292		1.200.292
	38.070	685.512	1.200.292	768.304	2.140.462	4.833.130	(48)	4.833.082

El número y el signo (+ o -) que acompaña a estos estados financieros son parte integrante de los mismos.


Iniciado para identificar

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del ejercicio	370.957	632.753
Ajustos:		
Amortizaciones de bienes de uso	272.629	420.099
Intereses perdidos devengados	46.763	79.443
Provisión por obsolescencia de técnicas de cambio	21.480	(133.538)
Provisión retiros y beneficios presuntivos	23.012	30.175
(Recupero) / Deterioro de intangibles	9.415	(0.491)
Provisión litigios	7.831	18.008
Provisión reembolsos	(2.895)	13.651
Provisión para deudas incobrables	(7.532)	(13.114)
Desgaste de maquinaria	-	18.578
Tasación técnica de bienes de uso	593.758	60.603
Resultado por venta de bienes de uso	(884)	(3.311)
Resultado por inversión en otras empresas	3.603	54.884
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	(287.883)	(414.606)
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	1.084.251	752.897
Créditos por ventas	(315.772)	35.243
Otros créditos	(421.203)	(104.498)
Bienes de cambio	(787.881)	808.847
Deudas comerciales	510.219	(330.357)
Deudas diversas	97.421	24.505
Provisiones	(60.040)	(42.281)
Efectivo proveniente de operaciones	106.805	854.385
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Cobro de dividendos	-	1.016
Adquisiciones de bienes de uso	(185.187)	(115.201)
Ingresos por venta de bienes de uso	2.573	18.268
Efectivo aplicado a inversiones	(182.614)	(95.977)
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Deudas financieras	(362.007)	(189.162)
Intereses pagados	(53.881)	(84.309)
Distribución de utilidades	(134.424)	(144.742)
Aportes de productores	127.074	96.154
Efectivo aplicado a financiamiento	(422.795)	(332.049)
Variación neta del efectivo	(488.604)	427.240
Efectivo al inicio del ejercicio	1.334.478	907.238
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.q)	845.872	1.334.478

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



Iniciado por identificación

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2011
(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 Control Uruguay Kasdorf S.A.,
- Mercado Cooperativo S.A.,
- La Palma S.A.,
- La Nena,
- Alianza de Tamberos y Lecheros de la Unión.

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

- Ley 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 deba 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.



Iniciado para identificación

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 2011 y 2010, CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

Empresa	% participación
Subsidiarias	
CE.ME.S.A.	100%
Cerealín 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%
Etinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A.	100%
Empresas bajo control común	
Conapac S.A.	50%
Otras	
Bonpreto Industrias Lácteas S.A.	10%
Conabla 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 marca Eurofreez.

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

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

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

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



Iniciado para identificación

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 recorta bolsas de techos de CONAPROLE según un convenio con intendencias del país. Con fecha 31 de agosto de 2011, Perfect Pack S.A. se transformó en una Sociedad Anónima de Responsabilidad Limitada, siendo la misma persona jurídica.

La inversión en Bonprote Industrias Lácteas S.A. surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1995 con la empresa Bongrain de Francia a efectos de construir una planta para producir quesos exportables, con aportes igualitarios entre ambas empresas. El acuerdo fue modificado el 20 de octubre de 2000, fecha en la cual CONAPROLE pasó a participar con el 10% del capital de esa sociedad. Con fecha 12 de mayo de 2009 Bongrain transfirió a Petra S.A. su participación en Bonprote Industrias Lácteas S.A.

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 2011	31 de julio de 2010
	% de participación	
CF.MF. S.A.	100%	100%
Cerealía 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%
Lobon 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.


pwc
 Iniciado para identificación

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

- ♦ Se han eliminado:
 - Ingresos y gastos correspondientes a transacciones realizadas entre las sociedades consolidadas,
 - Activos y pasivos entre dichas sociedades,
 - Resultados no realizados en transacciones entre las sociedades consolidadas, excepto que hubiere evidencia de deterioro.
- ♦ Se ha reconocido el interés minoritario correspondiente a la parte de los activos netos y resultados que no pertenezcan 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 2011.

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.



Iniciado para identificación

Para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2009, las normas contables adecuadas en Uruguay requieren la realización de ajuste integral por inflación considerando la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC), y la preparación de estados contables consolidados e individuales. En consecuencia y en cumplimiento con las normas contables adecuadas en Uruguay, CONAPROLE emite estos estados contables consolidados que complementan los estados contables individuales emitidos con fecha 30 de setiembre de 2011.

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.e 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 8,3% entre el inicio del ejercicio y el 31 de julio de 2011 (variación positiva del 6,3% entre el 1 de agosto de 2009 y el 31 de julio de 2010). Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009 CONAPROLE aplicó, a efectos de la corrección monetaria, el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN). 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, bienes de uso e inversiones en otras empresas, para los cuales se utilizan los criterios detallados en Nota 3.d, 3.e y 3.h 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.



Iniciado para identificación

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 se encuentra además comprendido el importe correspondiente al incremento de valores de edificios y maquinarias por \$ 8.385 (\$ 13.600 al 31 de julio de 2010) 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 2011.

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 2011	31 de julio de 2010
Dólares	18,43	20,86
Euros	26,48	27,23
Reales	11,55	11,46
Unidades Indexadas	2,26	2,07

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.



Iniculado para identificación

- 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



pwc

Iniciado para identificar

• Maquinaria	1 a 25 años
• Refrigeradores comerciales	3 a 6 años
• Herramientas	5 años
• Máquinas de oficina	3 a 10 años
• Otros	5 a 10 años

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

f. Activos intangibles

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

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

g. Deterioro en el valor de los activos

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

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

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

h. Inversiones en otras empresas

Las inversiones en Conabia S.A. y Elinor 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 538/09 del 30 de noviembre de 2009.

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 suman al valor en libros del instrumento en la medida que no se liquiden en el periodo 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 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 2011.



Integrado para identificación

p. Determinación del beneficio

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

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

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

	CONAPROLE y resto del Grupo	PROLESA	Total
Ingresos operativos netos	13,233,465	2,398,858	15,632,323
Costo de los bienes vendidos y los servicios prestados	(10,695,122)	(2,256,072)	(12,951,194)
Gastos de administración y ventas	(1,819,123)	(117,323)	(1,736,446)
Resultados diversos	(592,733)	-	(592,733)
Resultados financieros	35,696	(777)	34,919
Impuesto a la renta	(94)	(6,818)	(6,912)
Activos del segmento	8,010,472	512,294	8,522,766
Pasivos del segmento	3,185,780	505,978	3,691,736
Bienes de uso del segmento	2,777,018	38,124	2,813,142
Amortización del segmento	266,144	6,485	272,629
Intereses ganados del segmento	88,748	68	88,816
Intereses perdidos del segmento	(41,775)	(4,988)	(46,763)

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

	CONAPROLE y resto del Grupo	PROLESA	Total
Ingresos operativos netos	11,264,042	1,487,332	12,751,374
Costo de los bienes vendidos y los servicios prestados	(9,321,992)	(1,385,996)	(10,707,988)
Gastos de administración y ventas	(1,485,614)	(93,471)	(1,579,085)
Resultados diversos	(69,577)	(3,886)	(63,463)
Resultados financieros	223,408	7,518	230,926
Impuesto a la renta	(1,299)	2,288	989
Activos del segmento	7,971,679	389,008	8,361,687
Pasivos del segmento	3,421,083	275,893	3,696,976
Bienes de uso del segmento	3,451,758	37,464	3,489,222
Amortización del segmento	414,897	6,402	420,099
Intereses ganados del segmento	87,015	57	87,072
Intereses perdidos del segmento	(72,815)	(6,628)	(79,443)



pwc

iniciado para identificación

t. Impuesto a la renta

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

NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

4.1 Factores de riesgo financiero

La administración del riesgo es ejecutada, mediante la planificación permanente, por la Gerencia y la Dirección, quienes aprueban las políticas generales para administración del riesgo, y de áreas específicas tales como riesgo de cotización 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

Dado que el Grupo no tiene saldos significativos de instrumentos financieros valuados a valor razonable no está expuesta a riesgo significativo de precio de sus instrumentos financieros.

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 (5 al 31 de julio de 2011 y 2 al 31 de julio de 2010), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

Deudor	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	\$	%	\$	%
Clientes del exterior	547.328	41%	287.319	26%
Otros deudores menores al 4%	777.588	59%	797.851	74%
	1.324.916	100%	1.085.170	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.



iniciado para identificación

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 2011		31 de julio de 2010	
	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	46.447	220.621	114.249	366.744
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	143.595	338.473	206.611	524.202
Préstamos a tasa fija	513.589	2.547	690.499	920
Inversiones temporarias / Otros créditos a tasa fija	(760.983)	(285)	(1.158.944)	-
	(57.362)	561.356	(147.685)	891.866

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.

Durante los ejercicios finalizados el 31 de julio de 2011 y 2010, se firmaron contratos de venta de moneda extranjera a futuro con Citibank S.A. de acuerdo con el siguiente detalle:

Fecha	Monto a entregar (Euros)	Vencimientos	Arbitraje estipulado (US\$ / Euro)
5 de febrero de 2010	15 millones	Abril, mayo, junio y julio de 2010	1,36 US\$
30 de setiembre de 2010	6,6 millones	Enero, febrero y marzo de 2011	1,3585 US\$
31 de enero de 2011	2,2 millones	Abril de 2011	1,3665 US\$
17 de marzo de 2011	15,3 millones	Mayo, junio y julio de 2011	1,3887 US\$
16 de mayo de 2011	5,1 millones	Agosto de 2011	1,416 US\$

Los resultados generados por dicho contrato se exponen en Resultados Financieros.



pwc

Intitulado para identificación

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 de 2011	31 de julio de 2010
Bancos	160.006	168.589
Caja	8.700	6.943
	<u>168.616</u>	<u>175.532</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 de 2011	31 de julio de 2010
Inversiones temporarias en dólares	410.989	677.671
Inversiones temporarias en moneda nacional	249.748	455.429
Intereses a cobrar	5.520	25.844
	<u>666.257</u>	<u>1.158.944</u>

Inversiones temporarias en dólares

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados. Asimismo, se incluyen depósitos a plazo fijo realizados en instituciones financieras.

Inversiones temporarias en moneda nacional

Corresponde a depósitos a plazo fijo y certificados de depósito en custodia de instituciones financieras.

5.3 Créditos por ventas

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Créditos por exportación	781.323	549.851
Créditos simples por ventas plaza	304.863	302.304
Productores romilotes (Nota 8)	267.485	165.610
Créditos documentados	137.511	143.807
Cartas de crédito	87.843	74.994
Partes relacionadas (Nota 8)	86.689	136.649
Cheques diferidos a cobrar	13.280	13.739
Otros	98	475
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(113.112)	(134.508)
	<u>1.565.958</u>	<u>1.252.923</u>

5.4 Otros créditos

	31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Remilentes de leche (Nota 8)	291.757	-
Devolución de impuestos indirectos	137.490	-
Depósitos en garantía	94.726	285
Diversos	93.952	1.425
Anticipos a proveedores	37.529	-
Créditos fiscales	10.498	-
Créditos ajenos al giro	8.666	971
Partes relacionadas (Nota 8)	3.286	-
Adiantos al personal	2.387	-
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(10.353)	-
Impuesto diferido (Nota 8.4)	-	2.982
	<u>666.937</u>	<u>5.643</u>

	31 de julio de 2010	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Remilentes de leche (Nota 8)	236.292	-
Devolución de impuestos indirectos	122.555	-
Diversos	24.084	368
Anticipos a proveedores	22.881	-
Créditos fiscales	28.742	-
Créditos ajenos al giro	11.807	1.990
Partes relacionadas (Nota 8)	11.015	-
Adiantos al personal	2.029	80
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(27.648)	-
Impuesto diferido (Nota 8.4)	-	3.543
	<u>432.357</u>	<u>6.011</u>


PWC
 Inculado para identificación



Depósitos en garantía

Corresponden en su totalidad a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos fueron cedidos al Banco de la República Oriental del Uruguay a los efectos de garantizar un crédito a PROLES de miles de US\$ 5.000.

Remitentes de leche

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

Incluye \$ 272.501 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 79.935, N° 80.081, N° 80.194, N° 80.275, N° 80.358 y N° 80.519 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 2010

Incluye \$ 200.270 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° 79.106, N° 79.154 y N° 79.422 cuya distribución fue aprobada por Asamblea anual celebrada el día 16 de noviembre de 2010.

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 la 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 créditos por ventas y otros créditos:

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio 2011
Previsión para deudores incobrables	162.154	(22.157)	(7.532)	132.465
	Saldo al 31 de julio 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio 2010
Previsión para deudores incobrables	211.441	(38.173)	(13.114)	160.154

5.6 Bienes de cambio

31 de julio de 2011		
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.706.109	14.988
Productos en proceso	294.204	-
Mercadería de venta	229.031	8.440
Material de envasado	102.030	21.094
Materiales y suministros	71.928	149.837
Materias primas	58.871	3.973
Importaciones en trámite	35.351	-
Provisión por desvalorización	(93.504)	(121.757)
Envases retornables	-	39.761
	2.404.020	118.334

31 de julio de 2010		
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	980.936	19.299
Productos en proceso	263.576	-
Mercadería de venta	210.566	9.029
Material de envasado	100.749	17.352
Materiales y suministros	68.408	130.879
Materias primas	50.979	3.865
Importaciones en trámite	9.699	-
Provisión por desvalorización	(79.273)	(114.984)
Envases retornables	-	41.693
	1.605.820	107.133

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de Admisión Temporal por un importe total de miles de \$ 22.984 (miles de \$ 17.370 al 31 de Julio de 2010).

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Provisión por desvalorización	194.257	(476)	21.480	215.261
	194.257	(476)	21.480	215.261

	Saldo al 31 de julio 2000	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Provisión por desvalorización	338.757	(10.962)	(133.538)	194.257
	338.757	(10.962)	(133.538)	194.257


PwC
 Auditado para identificación

5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Subsidiarias		
Elinor S.A.	78	78
Otras		
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	52,439	55,075
Conabla S.A.	60	80
Empresas bajo control común		
Conapac S.A.	24,524	31,163
	77,101	86,376

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., Cerealín 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., Cerealín S.A. y CE.ME.S.A., y Cerealín 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 2011 y 31 de julio de 2010, CONAPROLE solicitó al tasador independiente una confirmación sobre el mantenimiento de los valores determinados en la tasación anterior.

En el Cuadro de Bienes de uso, Intangibles y amortizaciones los saldos iniciales de Terrenos, Inmuebles y Maquinarias se han reexpresado por la variación de la devaluación y no por la variación del Índice de Precios al Consumo. Este último índice si fue utilizado para reexpresar el valor de los bienes de uso en el estado de situación patrimonial y anexo del ejercicio anterior.



PwC

Incluido para identificación

5.9 Deudas comerciales

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Productores remitentes (Nota 8)	865.547	426.304
Proveedores de plaza	536.974	429.496
Proveedores por importaciones	145.174	97.817
Documentos a pagar	85.371	103.507
Partes relacionadas (Nota 8)	22.880	22.768
Análisis recibidos de clientes	22.366	22.015
Cheques diferidos a pagar	810	2.122
Otros	344	7.738
	<u>1.679.456</u>	<u>1.111.765</u>

Productores remitentes

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

El saldo incluye miles de \$ 201.432 correspondientes al Fondo Especial para la Estabilización de precios, creado por Resolución de Directorio N° 80.359 de mayo de 2011. Dicho Fondo fue creado para atender futuras situaciones extraordinarias que afecten el precio de la lecha, y su pago será determinado por el Directorio, en ocasión de dichas situaciones, en ejercicios siguientes.

5.10 Deudas financieras

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	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	345.180	223.168	431.367	523.691
Obligaciones negociables	238.436	17.930	484.183	43.987
Préstamo precio diferido (Nota 8)	117.014	320.543	95.609	324.238
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	1.974	-	-	-
Cartas de crédito a pagar	1.047	-	-	-
	<u>703.631</u>	<u>561.641</u>	<u>1.011.359</u>	<u>891.866</u>



Integrado para identificación

La composición del endeudamiento es la siguiente:

31 de julio de 2011				
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamo precio diferido (Nota 8)	117.014	-	320.543	437.557
International Finance Corporation	-	79.449	220.821	300.070
Obligaciones negociables	220.444	17.992	17.930	256.366
Otros préstamos	215.519	-	2.547	218.066
Préstamos para financiación de exportaciones	50.192	-	-	50.192
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	1.974	-	-	1.974
Cartas de crédito a pagar	1.047	-	-	1.047
	606.190	97.441	561.641	1,265.272

31 de julio de 2010				
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamo precio diferido (Nota 8)	95.809	-	324.238	420.047
International Finance Corporation	-	99.379	364.861	464.240
Obligaciones negociables	439.989	44.214	43.937	528.120
Otros préstamos	1.851	81.457	153.830	247.138
Préstamos para financiación de exportaciones	248.680	-	-	248.680
	786.309	225.050	891.866	1,903.225

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
BROU Circular 84/103	46.118	561.563
Citibank	-	65.778
Banco Itaú	-	21.339
Banco Santander	4.074	-
	50.192	248.680

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 repartir no menos de US\$ 10.000.000 a un mínimo de 2 años y 11 meses, lo que fue cumplido.



Iniciado para deudas en...

- 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.

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.

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.

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 adquirió US\$ 121.770 de esta primera emisión. Al 31 de julio de 2010 su saldo remanente de US\$ 24.800 se presenta netado del pasivo. Al 31 de julio de 2011 esta emisión de Obligaciones Negociables se encuentra saldada.

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 2011 su saldo remanente por US\$ 54.286 (US\$ 81.428 al 31 de julio de 2010), se presenta neteado del pasivo. Los mismos se prendaron a favor de Proleco por el préstamo recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo hasta el 28 de julio de 2011.

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\$ 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%
20 de Setiembre de 2010	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de marzo de 2011	3,25%
22 de Diciembre de 2010	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de junio de 2011	3%
21 de Marzo de 2011	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de setiembre de 2011	3%
22 de Junio de 2011	US\$ 3.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2011	3%

Préstamo Precio 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.



Integrado para identificación

Detalle de vencimientos (montos expresados en miles de \$)

31 de julio de 2011						
Vencimiento de préstamos	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en EUR	Tasa Promedio	Deuda en \$	Tasa Promedio
2011/2012	703.631	2,73%	-	-	-	-
2012/2013	161.146	2,62%	-	-	-	-
2013/2014	142.122	2,67%	-	-	-	-
2014/2015	141.395	2,67%	-	-	-	-
2015/2016	82.144	2,79%	-	-	-	-
2016/2017	34.835	3,01%	-	-	-	-
	1.265.272					

31 de julio de 2010						
Vencimiento de préstamos	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en EUR	Tasa Promedio	Deuda en \$	Tasa Promedio
2010/2011	764.206	3,40%	161.563	3,83%	85.580	8,86%
2011/2012	293.448	3,07%	-	-	-	-
2012/2013	207.226	3,00%	-	-	-	-
2013/2014	202.434	3,30%	-	-	-	-
2014/2015	69.813	3,30%	-	-	-	-
2015/2016	69.813	3,30%	-	-	-	-
2016/2017	49.132	3,27%	-	-	-	-
	1.656.072		161.563		85.580	

5.11 Deudas diversas

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	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	164.239	1.300	126.519	1.192
Provisión por remuneraciones	148.896	-	134.164	-
Remuneraciones a pagar	61.361	-	22.334	-
Cargas sociales a pagar	40.523	-	36.128	-
Fondo de retiro personal	34.882	-	33.470	-
Impuestos a pagar	25.351	-	15.347	-
Retenciones al personal	6.994	-	5.957	-
Otras provisiones	1.789	-	5.959	-
Otros	10.338	-	13.837	-
Valor cuanca (Nota 8)	-	-	3.445	-
Impuesto diferido (Nota 6.4)	-	-	-	108
	494.373	1.300	397.160	1.298


PwC
 Inicialado para identificación

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 al 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, el saldo representa 3 meses 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 de 2011		31 de julio de 2010	
	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	114.869	54.442	118.194	69.600
Litigios	52.101	-	54.423	-
Reembolsos	29.923	-	41.311	-
	<u>196.893</u>	<u>54.442</u>	<u>213.928</u>	<u>69.600</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 liquidos al momento de aceptación e integración al plan y otros 6 salarios liquidos 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 prejubilables. Al 31 de julio de 2011 están acogidos a este plan 47 funcionarios (83 al 31 de julio de 2010).

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

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

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

Al 31 de julio de 2011 están acogidos al nuevo plan 25 funcionarios (18 al 31 de julio de 2010) y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 2 funcionarios más (1 al 31 de julio de 2010).

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 \$ 51.757 al 31 de julio de 2010) 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 dan en el curso normal de los negocios.



Iniciado para identificación

Evolución de provisiones

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Despidos y beneficios	187.794	(41.495)	23.012	169.311
Litigios	54.423	(10.153)	7.831	52.101
Reembolsos	41.311	(8.403)	(2.895)	29.923
	283.528	(60.141)	27.948	251.335

	Saldo al 31 de julio 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Despidos y beneficios	194.142	(36.523)	30.176	187.794
Litigios	36.339	(14)	18.098	54.423
Reembolsos	34.015	(5.758)	13.054	41.311
	264.496	(42.295)	61.327	283.528

5.13 Patrimonio

Capital

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

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

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

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

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

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

Aportes y compromisos a capitalizar

En este rubro se incluye el saldo del Fondo de productividad. El mismo fue creado a partir del 1 de enero de 2000 mediante reglamento interno (Resolución de Directorio 88.974). Su objetivo es financiar inversiones de CONAPROLE con el fin de incrementar la valorización de la leche. Este Fondo no se devuelve directamente a los productores, sino que en función de los resultados obtenidos por CONAPROLE, se disponen distribuciones de utilidades en función de la participación de los socios cooperarios en dicho fondo. Para la generación de este fondo se retiene el 1,5% de las liquidaciones por remisiones de leche.

Ajustes al patrimonio

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Saldo de tasación técnica de bienes de uso	8.385	13.600
Aumento del valor de aporte de propietarios	24.009	22.084
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.167.808	1.162.930
	<u>1.200.292</u>	<u>1.198.514</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 2011

	Costo de lo vendido	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	7.722.779	-	7.722.779
Mercadería de reventa	2.260.995	-	2.260.995
Retribuciones personales	534.955	431.816	966.771
Cargas sociales	247.530	260.363	507.893
Material de envasado	490.309	-	490.309
Fletes internos	354.973	130.483	485.456
Electricidad, agua y combustibles	382.414	22.781	405.195
Materias primas varias	322.500	-	322.500
Amortizaciones	218.762	53.887	272.629
Gastos varios	134.263	122.720	256.973
Servicios de terceros	76.487	159.558	236.045
Reparación y mantenimiento	152.615	52.717	205.332
Gastos de exportaciones	-	186.347	186.347
Publicidad	697	134.920	135.617
Desvalorización, pérdidas y muestres	45.006	38.305	83.311
Impuestos	3.351	75.027	78.378
Arrendamientos	3.398	57.607	60.915
Seguros	260	17.477	17.737
Provisión para incobrables	-	(7.632)	(7.632)
	<u>12.951.184</u>	<u>1.730.446</u>	<u>14.681.640</u>



pwc

31

Iniciado para identificación

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010

	Costo de lo vendido	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	6.309.211	-	6.309.211
Mercadería de reventa	1.301.066	-	1.301.066
Retribuciones personales	563.847	411.518	965.365
Cargas sociales	257.798	251.036	508.834
Material de envasado	513.675	-	513.675
Fletes internos	341.643	109.988	451.631
Electricidad, agua y combustibles	415.472	24.066	439.538
Materias primas varias	315.080	-	315.080
Amortizaciones	355.524	64.575	420.099
Gastos varios	146.327	148.984	295.311
Servicios de terceros	73.374	117.998	191.372
Reparación y mantenimiento	168.175	17.092	185.267
Gastos de exportaciones	-	166.615	166.615
Publicidad	100	119.895	119.995
Desvalorización, pérdidas y muestras	(48.755)	9.728	(39.027)
Impuestos	3.008	70.222	73.230
Arrendamientos	2.106	61.558	63.664
Seguros	337	18.924	19.261
Provisión para incobrables	-	(13.114)	(13.114)
	<u>10.707.988</u>	<u>1.579.085</u>	<u>12.287.073</u>

6.2 Resultados diversos

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Tasación de bienes de uso	(598.758)	(60.883)
(Deterioro)/Recupero de intangibles	(8.415)	8.491
Resultado por venta de bienes de uso	884	3.311
Recupero por siniestro	915	7.898
Resultado por inversión en otras empresas	(3.600)	(54.884)
Otros	5.789	35.990
Ingresos no operativos	11.452	13.192
Desgaste maquinaria	-	(16.678)
	<u>(592.733)</u>	<u>(63.463)</u>

6.3 Resultados financieros

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Intereses ganados	88.816	87.072
Diferencia de cambio real y resultado por desvalorización monetaria	16.708	204.321
Descuentos obtenidos	7.718	10.590
Multas y recargos	(199)	(7.731)
Comisiones bancarias	(7.905)	(8.844)
Otros resultados financieros	(21.450)	24.981
Intereses perdidos	(46.763)	(79.443)
	<u>34.919</u>	<u>230.926</u>



Inicialado para identificación

6.4 Impuesto a la renta

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Impuesto a la renta del ejercicio	(5.609)	(5.304)
Impuesto diferido	(1.303)	6.293
Pérdida neta por impuesto a la renta	(6.912)	989

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

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
<i>Impuesto diferido- activo</i>		
Provisión incobrables	218	189
Bienes de cambio	907	2.306
Bienes de uso	1.777	1.048
	2.962	3.543
<i>Impuesto diferido- pasivo</i>		
Provisión incobrables	-	(108)
Bienes de uso	-	214
	-	106
Saldo neto de impuesto diferido	2.962	3.437

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 de 2011	31 de julio de 2010
Valores recibidos en garantía	100.380	92.872
Otros	15.417	8.489
	115.797	101.361

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.


pwc
 Iniciado para identificación



Otras contingencias

CONAPROLE se encuentra en litigio contra un ex distribuidor en Brasil, DNF Serviços Administrativos Ltda. - ME, por un importe de miles de US\$ 1.000 aproximadamente. Adicionalmente, DNF Serviços Administrativos Ltda. - ME inició en el presente ejercicio, una demanda judicial a CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda. y CONAPROLE por un importe de miles de US\$ 7.000 aproximadamente. A la fecha, se ha estimado en base a la opinión de los asesores jurídicos, que no se generarán desembolsos de fondos significativos por estos litigios, por lo que ni los estados contables de CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda. ni los presentes estados contables incluyen un pasivo por este concepto.

NOTA B - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Saldos con partes relacionadas

		31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
Créditos por ventas (Nota 5.3)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	86.668	136.649
	Conapac S.A.	3	-
		<u>86.669</u>	<u>136.649</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	942	9.699
	Conapac S.A.	2.343	1.916
		<u>3.285</u>	<u>11.615</u>
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	4.352	3.447
	Conapac S.A.	18.526	19.321
		<u>22.860</u>	<u>22.768</u>
Deudas diversas (Nota 5.11)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	-	3.445
		-	<u>3.455</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 de 2011	31 de julio de 2010
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	Venta de productos	452.101	389.710
	Venta de otros insumos	15.752	17.694
	Compra de quesos	(9.933)	(8.226)
Conapac S.A.	Compra	(94.483)	(86.271)
	Venta	3.346	2.975

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 de 2011		31 de julio de 2010	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
Dólares	(12.890)	(12.890)	(28.320)	(28.320)
Euros	3.675	5.281	(1.368)	(1.785)
Reales	3.788	2.361	1.581	868
Pesos Argentinos	(58)	(14)	(179)	(45)
Unid. Indexadas	372	45	692	68
		(5.217)		(29.214)

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

	31 de julio de 2011		31 de julio de 2010	
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$	Equivalente en US\$	
Disponibilidades	6.786	125.072	6.260	
Inversiones	22.821	420.583	30.173	
Créditos por ventas	63.393	1.168.328	33.834	
Otros créditos	10.672	362.548	7.708	
Deudas comerciales	(43.126)	(794.810)	(21.092)	
Deudas financieras	(68.653)	(1.265.272)	(80.493)	
Deudas diversas	(3.992)	(73.580)	(2.438)	
Provisiones	(2.118)	(39.029)	(3.186)	
	(5.217)	(96.162)	(29.214)	

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 y Nuova York 1626 - 1630 - 1634 - 1648 y Prolesa - La Paz 1327), Florida (Planta N° 7), San Carlos (Planta N° 10);
- Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;
- Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en San Ramón (Planta N° 9); Rincón del Pino (Planta N° 11), San Carlos (Planta N° 10), Rivera (Planta N° 14) y Florida (Planta N° 7).



Iniciado para identificación

Las garantías constituidas por el préstamo obtenido de la Corporación Financiera Internacional 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), Higueritas (fracción 3), Mercedes (Planta N° 16), Rincón del Pino, 1° hipoteca (Planta N° 11), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 6);
- b) Prendarias sobre:
 - El equipamiento de Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), el equipamiento de CE.ME.S.A. de Camino Colman, y 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., CE.ME.S.A., Cerealín S.A., Etnor S.A., CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

Las maquinarias de Cerealín S.A. se encuentran prendadas 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 2011 y 31 de julio de 2010, 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\$ 960.000.

NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

El 20 de setiembre de 2011 se realizó la novena emisión de Conahorro por un importe de US\$ 3.000.000 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 2011 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.



Iniciado para identificación

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROL E)
CUADRO CONSOLIDADO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2011
Un. cc. de pesos (MILLONES)

[illegible]

3MCI

Relacionado para: detección

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)
CUADRO CONSOLIDADO DE BIENES DE USO INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2010
(en miles de pesos argentinos)

Rubro	Valores de origen y acumulados				Amortizaciones				Valor neto
	A. saldo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Ajuste por depreciación	A. fin del ejercicio	A. saldo del ejercicio	Ajusto por depreciación	
Bienes de uso de largo plazo	171.737	8.022	-	12.448	(1.239)	188.928	136.727	3.450	135.478
Intangibles (Identificables)	4.729.612	27.779	-	1.273	1.492	4.758.651	1.209.281	42.640	3.548.370
Intangibles (No identificables)	23.873	53	-	-	-	23.926	23.673	-	23.673
Alquileres y licencias	34.767	122	-	-	-	34.889	32.744	2.145	32.744
Equipos de transporte	32.474	5.345	-	-	171	37.990	32.744	5.246	32.744
Equipos de procesamiento	114.544	6.305	-	-	(82)	120.867	58.533	62.334	58.533
Autos y camionetas	2.941.138	44.104	-	10.360	(316)	2.995.286	2.978.447	16.839	2.961.647
Partes de repuesto de vehículos	34.585	8.336	-	-	-	42.921	3.139	-	39.782
Maquinaria	74	-	-	-	-	74	5.145	-	69
Chasis	2.731	22	-	-	-	2.753	192	1.027	2.561
Maquinaria de oficina	48.231	100	-	6.894	(13)	54.992	2.073	-	52.919
Otros en curso	22.853	28.537	-	(20.921)	-	30.469	-	-	30.469
Impuestos de venta	556	-	-	-	-	556	-	-	556
Intangibles	4.877.943	127.953	-	-	(1.239)	5.004.657	1.212.561	42.640	3.792.096
Prerrogativas, marcas y licencias	54.760	5.481	-	-	-	60.241	-	-	49
Otros	34.767	2.542	-	-	-	37.309	-	-	37.309
	4.912.703	135.496	-	-	(1.239)	5.046.960	1.212.561	42.640	3.834.399

PWC

iniciado para identificación





- ANEXO 11

*Cooperativa Nacional de Productores
de Leche (CONAPROLE)*

*Estados contables individuales
al 31 de enero de 2012*

Contenido

Informe de revisión

Estados contables individuales

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

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



Informe de revisión

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

Introducción

1. Hemos efectuado una revisión de los estados contables individuales de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado individual de situación patrimonial al 31 de enero de 2012, y los correspondientes estados individuales de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el período de seis meses finalizado en esa fecha, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, los cuales se incluyen adjuntos. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables individuales de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay. Nuestra responsabilidad es expresar una conclusión sobre estos estados contables individuales basados en la revisión que hemos efectuado.

Alcance de la revisión

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

Bases para la calificación de la conclusión

3. Tal como se detalla en Notas 1.e, 3.b y 5.7 CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables individuales, no hemos recibido estados contables revisados o auditados al 31 de enero de 2012, ni hemos podido realizar procedimientos sobre los estados contables a dicha fecha de CONAPROLE Argentina S.A., CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda., Leben Representações Comerciais Ltda., Conadis S.A., Conabía S.A. y Elínor S.A., empresas en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas en \$ miles 143, y con las que se mantiene créditos netos por \$ miles 91.352 (inversiones por \$ miles 143 y créditos netos por \$ miles 136.779 al 31 de julio de 2011). Las situaciones mencionadas anteriormente no nos permiten evaluar la razonabilidad de estos importes.

*PricewaterhouseCoopers Ltda., Cerrito 401 Piso 1, T. +598 29160463
11100 Montevideo, Uruguay, www.pwc.com/uy*

© 2012 PricewaterhouseCoopers Ltda. Todos los derechos reservados. PricewaterhouseCoopers Informe a PricewaterhouseCoopers Ltda.

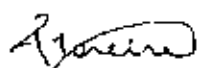


4. Tal como se describe en Notas 5.9 y 5.12, al 31 de enero de 2012, CONAPROLE mantiene contabilizadas provisiones genéricas por un total de miles de \$ 262.172 (miles de \$ 258.456 al 31 de julio de 2011), las que no cumplen con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos.

Conclusión calificada

5. En base a nuestra revisión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de la situación descrita en el párrafo 3, y el efecto derivado de la situación descrita en el párrafo 4, no han llegado a nuestra atención otros asuntos que nos hagan creer que los referidos estados contables individuales no presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial individual de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) al 31 de enero de 2012, los resultados individuales de sus operaciones y los flujos de efectivo individuales por el período de seis meses finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay.
6. Con esta misma fecha hemos emitido nuestro informe de revisión, calificada por iguales motivos a los mencionados en los párrafos 3, y 4 de este informe, sobre los estados contables consolidados de CONAPROLE y sus subsidiarias al 31 de enero de 2012.

Montevideo, Uruguay
30 de marzo de 2012

Richard Moreira de la Rosa

 RICHARD MOREIRA DE LA ROSA
 CONTADOR PÚBLICO
 SOCIO
 SIN ENL. IRON

 \$ 100
 034350



Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO INDIVIDUAL DE SITUACIÓN PATRIMONIAL AL 31 DE ENERO DE 2012
(en miles de pesos argentinos)

	Nota	31 de enero de 2012	31 de enero de 2011
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	138.306	147.423
Inventarios	5.2	547.606	656.152
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.6	1.789.007	1.451.522
Otros	5.4 y 5.6	844.701	673.349
Bienes de cambio	5.5	2.755.127	2.245.119
Total del activo corriente		6.994.967	6.190.671
Activo no corriente			
Otros créditos	5.4 y 5.5	74.514	1.479
Bienes de cambio	5.6	129.677	111.807
Inversiones en otras empresas	5.7	257.872	209.500
Otras inversiones		4.665	4.837
Bienes de uso	5.8 y Anexo	2.841.763	2.806.635
Intangibles	Anexo	34.187	34.185
Total del activo no corriente		3.382.078	3.209.563
Total del activo		9.337.035	8.394.424
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	1.508.217	1.434.548
Financieras	5.10	909.470	601.931
Diversas	5.11	604.432	608.824
Provisiones	5.12	128.297	290.787
Total del pasivo corriente		3.280.628	2.747.191
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	650.723	579.702
Diversas	5.11	910	1.348
Provisiones	5.12	51.313	50.495
Total del pasivo no corriente		652.964	637.566
Total del pasivo		3.916.480	3.284.766
Patrimonio	6.13		
Aportes			
Capital		36.075	36.075
Aportes y compromisos no capitalizables		763.814	881.942
Ajustes al patrimonio		1.273.016	1.271.354
Reservas retenidas			
Reservas		850.173	769.124
Resultado por conversión		(42.822)	(49.162)
Resultados acumulados		1.004.800	1.029.427
Resultado del período reportado		830.026	390.929
Total del patrimonio		6.420.555	6.009.660
Total del pasivo y patrimonio		9.337.035	8.394.424

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



Incluido para identificación



Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO INDIVIDUAL DE RESULTADOS
Semestre finalizado el 31 de enero de 2012
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de enero de 2012	31 de enero de 2011
Ingresos operativos			
Del exterior	8	4.890.249	3.947.162
Locales	8	3.583.815	3.471.918
Descuentos y bonificaciones		(426.059)	(391.276)
Ingresos operativos netos		<u>8.047.005</u>	<u>7.027.804</u>
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	<u>(6.582.630)</u>	<u>(5.393.168)</u>
Resultado bruto		1.465.175	1.634.634
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(965.096)	(810.916)
Resultados diversos	6.2 y 8	78.280	(285.976)
Resultados financieros	6.3 y 8	<u>32.327</u>	<u>31.242</u>
Resultado del periodo		<u><u>630.686</u></u>	<u><u>568.884</u></u>

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



pwc
Iniciado para identificación



Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)					
ESTADO INICIAL DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO					
Semestre finalizado el 31 de enero de 2012					
(en U.S. de pesos uruguayos)					
	Capital	Aportes y compensaciones a capitalizar	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados
Saldo a 31 de julio de 2010					Patrimonio total
Aportes					30.070
Partes sociales	30.070				
Aportes de productores		652.946			652.946
Garantías otorgadas				10.034	
Reserva legal				676.030	13.634
Reservas libres					662.400
Resultado por conversión					662.400
Resultados no asignados					2.307.017
Reasignaciones crediticias			1.280.997		1.280.997
	30.070	652.946	1.280.997	710.672	4.453.234
Aportes de productores		10.109	6.975		64.424
Ajuste de valor de saldos de productores			740		742
Distribución de utilidades				67.432	(424.426)
Resultado del período 01-08-10 al 31-01-11					650.634
Resultado por conversión					(3.056)
Reasignaciones crediticias			12.106		7.193
		11.109	4.965	67.432	301.318
Saldo a 31 de enero de 2011					
Aportes					30.070
Partes sociales	30.070				
Aportes de productores		671.155			671.155
Garantías otorgadas				15.634	
Reserva legal				759.470	15.634
Reservas libres					743.836
Resultado por conversión					(49.632)
Resultados no asignados					2.479.406
Reasignaciones crediticias			1.270.461		1.270.461
	30,070	671,155	1,270,461	788,104	6,146,472
Aportes de productores		54.587	3.691		88.281
Ajuste de valor de saldos de productores			411		414
Resultado del período 01-02-10 al 31-01-10					(175.056)
Resultado por conversión					970
Reasignaciones crediticias			10.215		3.215
		54,587	693		(174,385)
Saldo a 31 de julio de 2011					
Aportes					30.070
Partes sociales	30.070				
Aportes de productores		655.142			655.142
Garantías otorgadas				15.634	
Reserva legal				759.470	15.634
Reservas libres					743.836
Resultado por conversión					(49.632)
Resultados no asignados					2.397.335
Reasignaciones crediticias			1.271.354		1.271.354
	30,070	655,142	1,271,354	788,104	6,080,966
Aportes de productores		57.570	1.104		84.335
Ajuste de valor de saldos de productores			553		555
Distribución de utilidades				22.009	(380.747)
Resultado del período 01-08-11 al 31-01-12					630.080
Resultado por conversión					6.340
Reasignaciones crediticias			1.005		(865)
		57,570	1,662	22,009	410,347
Saldo a 31 de enero de 2012					
Aportes					30.070
Partes sociales	30.070				
Aportes de productores		758.614			758.614
Garantías otorgadas				10.034	
Reserva legal				814.670	10.034
Reservas libres					804.636
Resultado por conversión					(42.812)
Resultados no asignados					2.600.770
Reasignaciones crediticias			1.273.018		1.273.018
	30,070	758,614	1,273,018	850,773	6,428,345

El presente cuadro de datos que acompañan a estos estados financieros son parte integrante de los mismos.



Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO INDIVIDUAL DE FLUJOS DE EFECTIVO
Semestre finalizado el 31 de enero de 2012
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de enero de 2012	31 de enero de 2011
Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas		
Resultado del período	630.685	568.884
Ajustes		
Amortizaciones de bienes de uso	133.506	151.206
Intereses perdidos devengados	22.510	24.543
Provisión egresos y beneficios preajudicables	8.019	5.652
Provisión reembolsos	11.815	(8.723)
Provisión utilidos	(666)	10.624
Tasación técnica de bienes de uso	(68.378)	309.510
Desgaste de maquinaria	338	-
Resultado por venta de bienes de uso	(3.031)	(43)
Provisión para deudores incobrables	3.159	19.840
Provisión por obsolescencia de bienes de cambio	3.922	3.624
Resultado por inversión en otras empresas	7.339	(8.113)
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	45.603	(154.096)
Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos	794.832	920.286
Créditos por ventas	(331.101)	(477.405)
Otros créditos	(326.159)	(82.578)
Bienes de cambio	(516.410)	(250.201)
Deudas comerciales	98.646	251.281
Deudas diversas	(5.360)	11.638
Provisiones	(36.898)	(50.719)
Efectivo (aplicado a) / proveniente de operaciones	(372.290)	342.382
Flujo de efectivo relacionado con inversiones		
Adquisiciones de bienes de uso	(97.292)	(51.920)
Ingresos por venta de bienes de uso	11.838	189
Efectivo aplicado a Inversiones	(85.454)	(51.731)
Flujo de efectivo relacionado con financiamiento		
Distribución de utilidades	(28.095)	(139.391)
Intereses pagados	(17.149)	(30.006)
Aportes de socios	84.376	84.624
Deudas financieras	370.735	(458.300)
Efectivo proveniente de / (aplicado a) financiamiento	409.865	(553.273)
Variación neta del efectivo	(47.879)	(312.702)
Efectivo al inicio del período	833.881	1.356.603
Efectivo al fin del período (Nota 3.g)	786.002	1.043.901

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

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES INDIVIDUALES POR EL SEMESTRE
FINALIZADO EL 31 DE ENERO DE 2012
(miles de pesos uruguayos)**

NOTA 1- INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA

a. Naturaleza jurídica

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

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

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

- Ley Nº 17.243 (de Urgencia) del 6 de julio de 2000 que introdujo variantes respecto a la constitución del Directorio y a la obligatoriedad de cumplir con las normas de información, publicidad y control exigidas a las sociedades anónimas abiertas previstas por la Ley Nº 16.080.
- 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.



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

c. Participación en otras empresas

Al 31 de enero de 2012 y al 31 de julio de 2011, CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

<u>Empresa</u>	<u>% participación</u>
Subsidiarias	
CE.ME.S.A.	100%
Cerealin S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda	99,478%
Leben Representações Comerciais Ltda.	99,99%
Etinor 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 conexas, la empresa distribuye papas congeladas prefritas marca Eurofreez y Aviko.

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

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

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

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



Iniciado para identificación

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. Con fecha 31 de agosto de 2011, Perfect Pack S.A. se transformó en una Sociedad Anónima de Responsabilidad Limitada, siendo la misma persona jurídica.

La inversión en Bonprole Industrias Lácteas S.A. surge de un acuerdo suscrito el 28 de diciembre de 1995 con la empresa Bongrain de Francia a efectos de construir una planta para producir quesos exportables, con aportes igualitarios entre ambas empresas. El acuerdo fue modificado el 20 de octubre de 2000, fecha en la cual CONAPROLE pasó a participar con el 10% del capital de esa sociedad. Con fecha 12 de mayo de 2009 Bongrain transfiere a Petra S.A. su participación en Bonprole Industrias Lácteas S.A.

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

NOTA 2 - ESTADOS CONTABLES

Los presentes estados contables individuales son elaborados a efectos de presentación a instituciones prestadoras de fondos de CONAPROLE y organismos reguladores (Banco Central del Uruguay). Los mismos han sido aprobados para su emisión con fecha 30 de marzo de 2012.

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.

Con fecha 1° de abril de 2011 fue emitido el Decreto 124/11, en el cual se establece que, a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2012, las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública, son las Normas Internacionales de Información Financiera traducidas al idioma español.

Las normas contables adecuadas en el Uruguay vigentes al 31 de enero de 2012, 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 Uruguay requieren la realización de ajuste integral por inflación considerando la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC), y la preparación de estados contables consolidados e individuales. En consecuencia y en cumplimiento con las normas contables adecuadas en Uruguay, CONAPROLE emite estados contables consolidados concomitantemente a la emisión de los presentes estados contables individuales.

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, bienes de uso e inversiones en otras empresas (Notas 3.d, 3.e y 3.h), 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.



Iniciado para identificación

b. Reexpresión por Inflación

Los estados contables individuales de CONAPROLE se preparan y presentan en pesos uruguayos. Los saldos en pesos uruguayos para el semestre finalizado el 31 de enero de 2012, son corregidos por el Índice de Precios al Consumo (IPC), el cual muestra una variación positiva del 3.7% entre el inicio del ejercicio y el 31 de enero de 2012 (variación positiva del 3,9% entre el 1 de agosto de 2010 y el 31 de enero de 2011). Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2009 CONAPROLE aplicó, a efectos de la corrección monetaria, el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN). 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, bienes de uso e inversiones en otras empresas, para los cuales se utilizan los criterios detallados en Nota 3.d, 3.c y 3.h 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 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 enero de 2012.

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 enero de 2012	31 de julio de 2011
Dólares	19,51	18,43
Euros	25,58	26,48
Reales	11,08	11,55
Unidades Indexadas	2,33	2,25



9

iniciado para identificación

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

d. Bienes de cambio

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

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

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

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

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

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

e. Bienes de uso

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

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

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



pwc

Iniciado para identificación

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 legislación para edificios y maquinaria son los siguientes:

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

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

f. Activos intangibles

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

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

g. Deterioro en el valor de los activos

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

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

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

h. Inversiones en otras empresas

Las inversiones en Elinor S.A. y Conabia 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.

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 suman al valor en libros del instrumento en la medida que no se liquiden en el periodo 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 cancele 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 final 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 enero de 2012.

p. Determinación del beneficio

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

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

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

q. Efectivo y equivalentes

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

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 período/ejercicio.

s. Información por segmentos del negocio

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

NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

4.1. Factores de riesgo financiero

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

a. Riesgo de precios

Dado que CONAPROLE no tiene saldos significativos de instrumentos financieros valuados a valor razonable, no está expuesta a riesgo significativo de precio de sus instrumentos financieros.

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 (4 al 31 de enero de 2012 y 5 al 31 de julio de 2011), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

Deudor	31 de enero de 2012		31 de julio de 2011	
	Miles de \$	%	Miles de \$	%
Clientes del exterior	662.910	42%	667.561	44%
Otros deudores menores al 4%	945.088	58%	723.889	56%
	1.627.998	100%	1.291.450	100%

c. Riesgo de liquidez

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

d. Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja

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

	31 de enero de 2012		31 de julio de 2011	
	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	49.428	210.069	48.164	228.777
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	169.898	390.654	148.903	350.985
Préstamos a tasa fija	683.344	-	304.864	-
Inversiones temporarias / otros créditos a tasa fija	(747.714)	-	(784.680)	-
	154.956	600.723	(282.749)	579.762

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

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 determinan 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.

Durante el período finalizado el 31 de enero de 2012 no se firmaron contratos de compra o venta de moneda extranjera.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, se firmaron contratos de venta de moneda extranjera a futuro con Citibank S.A. de acuerdo con el siguiente detalle:

Fecha	Monto a entregar (Euros)	Vencimientos	Arbitraje estipulado (US\$ / Euro)
30 de setiembre de 2010	6,6 millones	Enero, febrero y marzo de 2011	1,3585 US\$
31 de enero de 2011	2,2 millones	Abril de 2011	1,3665 US\$
17 de marzo de 2011	15,3 millones	Mayo, junio y julio de 2011	1,3987 US\$
16 de mayo de 2011	5,1 millones	Agosto de 2011	1,416 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 período/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 período/ejercicio.

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

5.1. Disponibilidades

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
Bancos	136.488	142.487
Caja	1.928	4.942
	<u>138.356</u>	<u>147.429</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 enero de 2012	31 de julio de 2011
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Inversiones Temporarias en dólares	343.228	426.182
Inversiones Temporarias en moneda nacional	291.709	254.756
Intereses a cobrar	12.669	5.514
	<u>647.606</u>	<u>686.452</u>

Inversiones Temporarias en dólares

Corresponden principalmente a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos son considerados de libre disposición al no estar prendados. Asimismo, se incluyen depósitos a plazo fijo realizados en instituciones financieras.

Inversiones Temporarias en moneda nacional

Semestre finalizado el 31 de enero de 2012

Corresponde a depósitos a plazo fijo y a letras de regulación monetaria en custodia de instituciones financieras.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

Corresponde a depósitos a plazo fijo y certificados de depósito en custodia de instituciones financieras.



Inicialado para identificación

5.3. Créditos por ventas

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Créditos por exportación	1.080.639	808.428
Créditos simples por ventas plaza	292.706	252.708
Partes relacionadas (Nota 8)	267.346	244.109
Créditos documentados	217.828	139.224
Cartas de crédito	56.825	91.090
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(96.247)	(94.037)
	<u>1.799.097</u>	<u>1.441.522</u>

Partes relacionadas

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

5.4. Otros créditos

	31 de enero de 2012		31 de julio de 2011	
	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
Remitentes de lecha (Nota 8)	332.185	-	302.542	-
Devolución de impuestos indirectos	173.193	-	142.573	-
Depósitos en garantía	100.108	-	98.228	-
Anticipos a proveedores	13.629	73.325	33.898	-
Partes relacionadas (Nota 8)	21.105	-	12.520	-
Créditos ajenos al giro	6.516	-	8.060	-
Adelantos al personal	866	-	1.064	-
Diversos	17.238	1.189	94.532	1.479
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(20.109)	-	(20.668)	-
	<u>644.731</u>	<u>74.514</u>	<u>673.349</u>	<u>1.479</u>

Depósitos en garantía

Corresponden en su totalidad a depósitos realizados en el Banco Central del Uruguay (BCU) por prefinanciación de exportaciones. Los mismos fueron cedidos al Banco de la República Oriental del Uruguay a los efectos de garantizar un crédito a PROLESA de miles de US\$ 6.000.

*Remitentes de leche**Semestre finalizado el 31 de enero de 2012*

Incluye \$ 306.398 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 80.746, N° 80.865, N° 80.987, N° 81.114 y N° 81.190, cuyo destino final, y en consecuencia su eventual impacto en el patrimonio de CONAPROLE, será resuelto en la próxima Asamblea anual.

Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011

Incluye \$ 282.574 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 79.935, N° 80.081, N° 80.194, N° 80.275, N° 80.358 y N° 80.519 cuya distribución fue aprobada por Asamblea anual celebrada el día 15 de noviembre de 2011.

5.5. Previsión para deudores incobrables

En función de los plazos normales de comercialización, la estimación de la previsión para deudores incobrables, con excepción de los saldos remitentes, 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. Adicionalmente, para la estimación se tienen en cuenta cobros posteriores y situaciones puntuales. Para la estimación de la previsión para deudores incobrables de los saldos remitentes, se aplican los siguientes porcentajes:

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

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

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de enero de 2012
Previsión para deudores incobrables	114.105	(908)	3.159	116.356

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Previsión para deudores incobrables	142.723	(19.908)	(8.709)	114.105

5.6. Bienes de cambio

	31 de enero de 2012		31 de julio de 2011	
	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	2.265.631	36.464	1.757.719	15.540
Productos en proceso	301.129	-	305.080	-
Materiales y suministros	73.887	151.788	74.587	155.376
Material de envasado	125.697	20.248	98.572	21.874
Materias primas	70.403	3.617	61.047	4.120
Envases retornables	-	45.630	-	41.231
Importaciones en trámite	14.248	-	33.725	-
Mercadería de reventa	10.572	-	9.318	-
Provisión por desvalorización	(106.440)	(118.070)	(94.829)	(126.259)
	<u>2.755.127</u>	<u>139.077</u>	<u>2.245.119</u>	<u>111.882</u>

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de Admisión Temporal por un importe total de miles de \$ 47.758 (miles de \$ 23.834 al 31 de julio de 2011).

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de enero de 2012
Provisión por desvalorización	221.188	-	3.922	225.210

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Provisión por desvalorización	198.914	-	22.274	221.188

5.7. Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
Subsidiarias		
Productores de Leche S.A.	137.020	125.301
Cerealín S.A.	28.808	28.056
Conadis S.A.	-	-
CONAPROLE Argentina S.A.	-	-
CE,ME S.A.	10.241	6.224
Etinor S.A.	81	81
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	-	-
Leton Representações Comerciais Ltda.	-	-
Empresas bajo control común		
Conapac S.A.	27.282	25.430
Otras		
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	54.378	54.378
Conabia S.A.	62	62
	<u>257.872</u>	<u>239.532</u>



pwc

Iniciado para identificación

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 ejercicio 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.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2008, CONAPROLE tasó la maquinaria en préstamo en Conadis S.A., Cereatin 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.

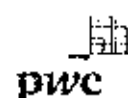
Al 31 de enero de 2012 y 31 de julio de 2011 CONAPROLE solicitó al tasador independiente una confirmación sobre el mantenimiento de los valores determinados en la tasación anterior.

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

Inversiones en bienes de capital comprometidas

Las inversiones en bienes de capital contratadas pero aún no incurridas ascienden a aproximadamente miles de € 6.000.

27



Iniciado para identificación

5.9. Deudas comerciales

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Productores remilentes (Nota 8)	919.116	897.544
Proveedores de plaza	416.580	358.166
Proveedores por importaciones	157.597	129.738
Anticipos recibidos de clientes	37.619	9.769
Partes relacionadas (Nota 8)	30.929	32.303
Documentos a pagar	6.376	7.029
	1.568.217	1.434.549

Productores remilentes

El saldo incluye miles de \$ 214.361 (miles de \$ 208.878 al 31 de julio de 2011) correspondientes al Fondo Especial para la Estabilización de Precios, creado por Resolución de Directorio N° 80.359 de mayo de 2011. Dicho Fondo fue creado para atender futuras situaciones extraordinarias que afecten el precio de la leche, y su pago será determinado por el Directorio, en ocasión de dichas situaciones, en ejercicios siguientes.

5.10. Deudas financieras

	31 de enero de 2012		31 de julio de 2011	
	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	484.657	210.059	130.209	228.777
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	-	-	2.047	-
Obligaciones negociables	255.233	19.081	247.250	18.593
Cartas de crédito a pagar	-	-	1.085	-
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	162.780	371.573	121.340	332.392
	902.670	600.723	501.931	579.762



Inicialado para identificación

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de enero de 2012		
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo
International Finance Corporation	-	67.863	210.069
Obligaciones negociables	235.088	19.167	19.081
Préstamos para financiación de exportaciones	411.145	-	-
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	182.780	-	371.573
Otros préstamos	5.649	-	-
	815.540	87.030	600.723
			1.503.393

	31 de julio de 2011		
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo
International Finance Corporation	-	82.386	228.777
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	2.047	-	-
Obligaciones negociables	228.593	18.657	18.593
Préstamos para financiación de exportaciones	47.823	-	-
Cartas de crédito a pagar	1.085	-	-
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	121.340	-	332.392
	400.888	101.043	579.762
			1.081.693

Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
BROU Circular 84/103	411.145	47.823

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 contratada por CONAPROLE para financiar varios proyectos de inversión ya concluidos a esa fecha. CONAPROLE, asimismo, asumió el compromiso de reperfitar no menos de US\$ 10.000.000 a un mínimo de 2 años y 11 meses, lo que fue cumplido.


pwc
 Inicialado para identificación

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.

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.

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.

Obligaciones negociables

El 26 de diciembre de 2006, CONAPROLE realizó una emisión de obligaciones negociables (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 emisión. Al 31 de enero de 2012 su saldo remanente por US\$ 54.286 (US\$ 54.286 al 31 de julio de 2011), se presenta neteado del pasivo. Las mismas se prendaron a favor de Proleco por el préstamo recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo hasta el 28 de julio de 2011.

A partir del 1 de setiembre de 2009 se realizaron 10 emisiones de Conahorro. Estas 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. Al 31 de enero de 2012 se habían emitido obligaciones negociables por US\$ 38.000.000 (US\$ 32.000.000 al 31 de julio de 2011) de las cuales quedan en circulación US\$ 11.951.000 (US\$ 11.877.500 al 31 de julio de 2011) a una tasa del 3% anual (entre 3,25% y 3% al 31 de julio de 2011).



Iniciado para identificación

Préstamo Precio Diferido

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

Cláusulas contractuales

El préstamo con la International Finance Corporation (IFC) y las obligaciones negociables (serie B) 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 \$)

31 de enero de 2012				
Vencimiento de préstamos	Deuda en US\$	Tasa Promedio	Deuda en \$	Tasa Promedio
2012/2013	691.744	2,00%	210.926	8,15%
2013/2014	202.983	2,35%	-	-
2014/2015	183.901	2,41%	-	-
2015/2016	152.054	2,50%	-	-
2016/2017	49.428	3,53%	-	-
2017/2018	12.357	3,53%	-	-
	1.292.467		210.926	

31 de julio de 2011		
Vencimiento de préstamos	Deuda en US\$	Tasa Promedio
2011/2012	501.931	2,73%
2012/2013	165.214	2,52%
2013/2014	146.622	2,67%
2014/2015	146.622	2,67%
2015/2016	85.181	2,79%
2016/2017	36.123	3,01%
	1.081.693	



pwc

Iniciado para identificación

5.11. Deudas diversas

	31 de enero de 2012		31 de julio de 2011	
	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)	123.030	-	125.599	-
Retenciones a productores	168.206	918	170.310	1.348
Provisión por remuneraciones	131.859	-	140.640	-
Cargas sociales a pagar	50.476	-	38.790	-
Fondo de retiro	33.616	-	38.171	-
Remuneraciones a pagar	47.024	-	60.645	-
Impuestos a pagar	38.044	-	24.760	-
Retenciones al personal	8.072	-	6.871	-
Otros	6.105	-	5.738	-
	604.432	918	609.924	1.348

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 enero de 2012		31 de julio de 2011	
	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
Egresos y beneficios prejubilables	103.365	51.313	119.116	56.455
Litigios	48.495	-	50.642	-
Reembolsos	36.347	-	31.029	-
	188.207	51.313	200.787	56.455

Previsión por egresos 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 liquidos al momento de aceptación e integración al plan y otros 6 salarios liquidos 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 adhierto al plan de pre-jubilables. Al 31 de enero de 2012 están acogidos a este plan 36 funcionarios (47 al 31 de julio de 2011).

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

Al 31 de enero de 2012 están acogidos al nuevo plan 25 funcionarios (25 al 31 de julio de 2011) y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 4 funcionarios más (2 al 31 de julio de 2011).

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 previsión también incluye miles de \$ 47.811 (miles de \$ 49.578 al 31 de julio de 2011) que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a egresos a realizarse en el próximo ejercicio económico.

Litigios

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

Reembolsos

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

Evolución de provisiones

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de enero de 2012
Egresos y beneficios prejubilables	175.571	(28.912)	8.019	154.678
Litigios	50.642	(1.491)	(656)	48.495
Reembolsos	31.029	(5.497)	11.815	36.347
	257.242	(36.900)	19.178	239.520

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Egresos y beneficios prejubilables	194.737	(43.029)	23.863	175.571
Litigios	55.485	(10.424)	5.581	50.642
Reembolsos	42.838	(8.807)	(3.002)	31.029
	293.060	(62.260)	26.442	257.242

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.



Integrado para identificar

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 enero de 2012	31 de julio de 2011
Aumento del valor de aporte de propietarios	25.554	24.990
Ajustes al patrimonio subsidiarias y empresas bajo control común	8.283	8.694
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.239.174	1.237.670
	<u>1.273.016</u>	<u>1.271.354</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.



Iniciado para identificación

NOTA 6 - INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

6.1. Gastos por su naturaleza

Semestre finalizado el 31 de enero de 2012

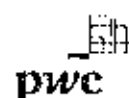
	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	4.971.529	-	-	4.971.529
Retribuciones personales	279.333	69.085	110.798	459.214
Material de envasado	303.580	-	-	303.580
Cargas sociales	136.427	35.109	116.456	287.992
Fletes internos	212.803	58.195	3.451	274.249
Electricidad, agua y combustibles	209.185	3.575	4.870	217.630
Servicios de terceros	51.390	46.029	64.894	162.313
Materias primas varias	160.507	-	-	160.507
Gastos varios	69.220	13.512	60.912	143.644
Gastos de exportaciones	-	142.238	-	142.238
Amortizaciones	108.475	9.527	15.504	133.506
Reparación y mantenimiento	57.597	5.221	9.628	72.446
Publicidad	64	64.276	3.312	67.652
Arrendamientos	1.310	39.725	95	41.130
Desvalorización, pérdidas y muestras	112	26.269	22.083	48.464
Impuestos	1.298	23.164	8.111	32.573
Seguros	-	173	5.727	5.900
Previsión para incobrables	-	-	3.159	3.159
	6.562.630	536.098	428.998	7.527.726

Semestre finalizado el 31 de enero de 2011

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	3,839,708	-	-	3,839,708
Retribuciones personales	271,801	62,870	109,528	444,199
Material de envasado	241,719	-	-	241,719
Cargas sociales	124,085	29,843	75,068	228,796
Fletes internos	206,095	55,198	360	260,653
Electricidad, agua y combustibles	211,275	3,543	4,710	219,528
Servicios de terceros	49,173	37,149	52,806	139,128
Materias primas varias	174,507	-	-	174,507
Gastos varios	73,280	13,808	32,811	119,897
Gastos de exportaciones	-	100,302	-	100,302
Amortizaciones	128,267	9,383	13,556	151,206
Reparación y mantenimiento	68,674	5,061	24,293	96,058
Publicidad	131	69,019	3,445	72,595
Arrendamientos	848	27,384	92	28,324
Desvalorización, pérdidas y muestras	5,032	25,351	(525)	29,858
Impuestos	1,152	20,145	11,538	33,235
Seguros	21	359	7,051	7,431
Previsión para incobrables	-	-	16,940	16,940
	5,393,168	459,243	351,673	6,204,084

6.2. Resultados diversos

	31 de enero de 2012	31 de enero de 2011
Tasación de bienes de uso	68,378	(309,510)
Resultado por inversión en otras empresas	(7,339)	8,113
Ingresos no operativos	9,540	10,926
Resultado por venta de bienes de uso	3,031	43
Recupero siniestro	907	-
Desguace maquinaria	(338)	-
Otros	4,101	4,452
	78,280	(285,976)



Inicialado para identificación

6.3. Resultados financieros

	31 de enero de 2012	31 de enero de 2011
Diferencia de cambio y resultado por desvalorización monetaria	12.382	11.749
Intereses perdidos	(22.510)	(24.543)
Comisiones bancarias	(3.546)	(3.427)
Otros resultados financieros	(785)	(1.670)
Multas y recargos	(10)	(200)
Descuentos obtenidos	4.592	3.908
Intereses ganados	42.204	45.425
	<u>32.327</u>	<u>31.242</u>

NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
Valores recibidos en garantía	165.839	104.091
Otros	16.828	15.987
	<u>182.667</u>	<u>120.078</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.

Otras contingencias

Al 31 de enero de 2012 CONAPROLE había avalado conformes emitidos por PROLESA por miles de US\$ 2.930 (miles de US\$ 4.133 al 31 de julio de 2011).

CONAPROLE se encuentra en litigio contra un ex distribuidor en Brasil, DNF Serviços Administrativos Ltda. - ME, por un importe de miles de US\$ 1.000 aproximadamente. Adicionalmente, DNF Serviços Administrativos Ltda. - ME inició en el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, una demanda judicial a CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda. y CONAPROLE por un importe de miles de US\$ 7.000 aproximadamente. A la fecha, se ha estimado en base a la opinión de los asesores jurídicos, que no se generarán desembolsos de fondos significativos por estos litigios, por lo que ni los estados contables de CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda. ni los presentes estados contables incluyen un pasivo por este concepto.



pwc

Initialado para identificación



NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

		31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
Créditos por ventas (Nota 5.3)	CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda.	52.477	96.262
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	118.144	89.870
	Leben Representações Comerciais Ltda.	38.889	41.806
	CE ME S.A.	46.070	8.653
	Cerealln S.A.	11.786	8.519
		<u>267.346</u>	<u>244.109</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Productores de Leche S.A.	13.791	7.216
	Conapac S.A.	2.115	2.430
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	1.050	977
	CE MF S.A.	352	886
	Cerealln S.A.	3.789	1.036
	CONAPROLE Argentina S.A.	23	8
	Elinor S.A.	17	-
	Conadis S.A.	(32)	(32)
		<u>21.105</u>	<u>12.520</u>
Deudas comerciales (Nota 5.8)	Conapac S.A.	17.867	19.164
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	5.710	4.513
	CE ME S.A.	5.141	5.058
	Cerealln S.A.	2.006	3.372
	Productores de Leche S.A.	205	195
		<u>30.929</u>	<u>32.303</u>
Deudas diversas (Nota 5.11)	Productores de Leche S.A.	123.008	125.735
	CONAPROLE Argentina S.A.	22	264
		<u>123.030</u>	<u>125.999</u>
Otros saldos		<u>(75.149)</u>	<u>(77.188)</u>

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



Operaciones realizadas con partes relacionadas

		31 de enero de 2012	31 de enero de 2011
Benprote Industrias Lácteas S.A.	Venta de leche	161.789	243.110
	Venta de otros insumos	2.998	10.567
CE.ME. S.A.	Compra de quesos	(17.059)	(4.090)
	Servicio de frío	(22.948)	(23.020)
	Otras compras	(2.372)	(2.336)
Cerealín S.A.	Venta	119.126	116.726
	Venta de leche	18.772	24.368
	Venta de otros insumos	5.324	4.302
	Servicios y compras	(10.168)	(15.348)
CONAPROLE Do Brasil Comercial			
Importadora e Exportadora Ltda.	Venta	140.415	154.759
Conapac S.A.	Compra	(50.231)	(44.239)
Productores de Leche S.A.	Venta	2.260	1.569
	Compra	(273)	(182)
	Comisión gestión de cobro	4.772	5.384
	Venta	1.074	1.200
Otras transacciones		(353.371)	(274.981)

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 enero de 2012		31 de julio de 2011	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
Reales	11.640	6.575	9.301	5.827
Euros	7.762	10.156	3.675	5.281
Dólares	(11.635)	(11.635)	781	781
Unid. Indexadas	(86)	(10)	(200)	(24)
		5.086		11.865

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

	31 de enero de 2012	31 de julio de 2011
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$ Equivalente en US\$
Disponibilidades	5.522	108.303 5.588
Inversiones	18.089	354.780 22.589
Créditos por ventas	67.990	1.333.478 59.872
Otros créditos	19.082	374.263 19.979
Deudas comerciales	(29.433)	(577.261) (27.468)
Deudas financieras	(65.898)	(1.292.467) (56.600)
Deudas diversas	(7.958)	(158.087) (8.679)
Previsiones	(2.308)	(45.288) (2.118)
	5.066	99.745 11.865

NOTA 10 - GARANTÍAS

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

- a) Hipotecaria sobre las plantas industriales ubicadas en: Montevideo (Planta N° 1 - Magallanes 1871 y Nueva York 1626 -1630 - 1634 -1648 y Protesa - La Paz 1327), Florida (Planta N° 7), San Carlos (Planta N° 10), San Ramón (Planta N° 9), Tarariras (Planta N° 5);
- b) Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;
- c) Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en San Ramón (Planta N° 9); Rincón del Pino (Planta N° 11), San Carlos (Planta N° 10), Rivera (Planta N° 14), Florida (Planta N° 7).

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

- a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: CE.ME.S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), Higuarillas (fracción 3), Mercedes (Planta N° 16), Rincón del Pino, 1ª hipoteca (Planta N° 11), Conapac (Mendoza 2860 - Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 8);
- b) Prendaria sobre:
 - el equipamiento de Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), sobre el equipamiento de CE.ME.S.A. de Camino Colman, sobre el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta N° 8) y sobre el equipamiento de Florida (Planta N° 7);



35

Iniciado para identificación

- 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., Cerecalin S.A., Etinor 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 marzo de 2012 se realizó la decimoprimer emisión de Conahorro por un importe de US\$ 3.000.000 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 enero de 2012 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación patrimonial, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de CONAPROLE.

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

CUADRO INDIVIDUAL DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES

por el semestre finalizado el 31 de enero de 2012

(en miles de pesos argentinos)

Rubro	Valores de adquisición y revaluación				Amortizaciones		Cargos del período	Al fin del período	Valores netos
	Al inicio del período	Aumentos	Disminuciones	Transferidos	Disminuciones	Transferidos			
Bienes de uso en uso									
Inmuebles (tierras)	70.000	-	(2.100)	-	-	-	-	-	67.900
Inmuebles (edificios)	877.865	8.136	(9.551)	-	(4.171)	-	27.455	153.336	710.822
Muebles y útiles	4.064	-	-	-	-	-	344	2.184	2.470
Equipos de Transporte	90.068	691	(672)	-	(134)	-	9.076	43.937	51.261
Máquinas y herramientas	2.191.575	37.808	(1.593)	-	(280)	-	53.871	536.523	1.765.490
Mobiliario de oficina	59.820	4.828	(10)	-	-	-	4.819	31.106	33.532
Refrigeradores comerciales	9.672	-	-	-	-	-	602	3.351	6.291
Otros inmuebles	59.047	24.200	(34.345)	-	-	-	-	-	54.156
Otros	22.444	26.574	(22.444)	-	-	-	-	-	26.574
	3.331.180	141.267	(37.284)	(7.651)	(4.674)	-	135.957	736.747	2.857.805
Bienes de uso en producción									
Inmuebles (tierras)	17.000	-	-	-	-	-	-	-	17.000
Inmuebles (edificios)	58.830	-	-	-	-	-	2.306	15.041	45.789
Muebles y útiles	546	-	-	-	-	-	-	545	1
Equipos de transporte	1.202	-	-	-	-	-	130	676	616
Máquinas y herramientas	51.498	-	-	7.651	-	-	2.435	13.433	45.702
Refrigeradores comerciales	50.704	9	(748)	-	(580)	-	3.004	14.205	36.125
	179.882	9	(748)	7.651	(580)	-	8.015	42.805	144.258
	5.961.062	141.266	(37.284)	3.164.576	(5.254)	-	143.972	827.792	2.841.703
Intangibles									
Patentes, marcas y licencias	34.197	-	-	-	-	-	-	-	34.197
	34.197	-	-	-	-	-	-	-	34.197
	3.395.239	141.266	(37.284)	-	(5.254)	-	143.972	827.792	2.876.950



pwc

Intitulado para identificación

31

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)
CUADRO INDIVIDUAL DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
por el semestre finalizado el 31 de enero de 2011
(en miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación			Amortizaciones			Al fin del periodo	Valores netos
	Al inicio del periodo	Aumentos	Disminuciones	Trasladados	Al fin del periodo	Al inicio del periodo		
Bienes de uso en uso								
Inmuebles (Terrenos)	14,383	540	-	-	75,926	-	-	75,926
Inmuebles (Edificios)	912,302	4,146	-	-	917,848	94,420	-	795,630
Muebles y útiles	4,638	-	141	-	4,684	1,121	-	3,151
Equipos de Transporte	70,620	3,975	-	-	74,595	20,593	(4)	47,155
Muebles Industriales	2,105,890	24,128	-	18,504	2,148,522	278,133	93,657	1,970,422
Muebles de oficina	10,923	2,055	(84)	-	53,938	18,450	(57)	37,472
Refrigeradores comerciales	9,580	88	-	-	9,668	1,558	-	7,471
Otras en uso	21,205	31,816	-	(19,204)	33,817	-	603	33,950
Importaciones en trámite	573	5,624	(572)	-	5,624	-	-	5,624
Otros	12	-	-	-	12	-	-	12
	3,443,305	92,674	(731)	-	3,530,248	413,346	(61)	2,676,120
Bienes de uso en préstamo								
Inmuebles (Terrenos)	18,588	-	-	-	18,588	-	-	18,588
Inmuebles (Edificios)	63,750	-	-	-	63,750	6,490	-	54,612
Muebles y útiles	345	-	-	-	345	546	-	-
Equipos de transporte	1,292	-	-	-	1,292	317	130	855
Muebles Industriales	55,388	-	-	-	55,388	6,626	-	45,714
Muebles de oficina	33,239	15,242	(342)	-	47,939	8,200	2,875	38,969
Refrigeradores comerciales	17,336	15,342	(429)	-	32,249	20,182	-	15,956
	3,622,327	95,016	(1,101)	-	3,717,652	432,428	(1,941)	3,135,416
Intangibles								
Patentes, marcas y licencias	43,852	-	-	-	43,852	-	-	43,852
	43,852	-	-	-	43,852	-	-	43,852
	3,684,187	92,616	(1,101)	-	3,761,512	432,428	(1,941)	3,179,966

 **pwc**

inicializado para identificación

• ANEXO 12

FitchRatings

Finanzas Corporativas

Productos Lácteos/Uruguay

Cooperativa Nacional de Productores de Leche

(Conaprole)

Informe Complementario

• ANEXO 12

Calificaciones

Nacional

CONAHORRO II (36m)
Junio 2015 por US\$ 3 MM AA-(uy)

Factores relevantes de la calificación

Sólidos fundamentos del negocio: Las fortalezas de Conaprole 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 están cerca de los US\$ 400MM anuales); (iii) fuerte posición competitiva. Estas características contribuyen a disminuir la volatilidad operativa de la compañía, en un negocio cíclico.

Fuerte posición competitiva: Conaprole es líder dentro de la industria láctea uruguaya con un 65% de participación, producto del reconocimiento de sus marcas y su desarrollada cadena de distribución. El mercado local cuenta con las altas barreras de entrada.

Flexibilidad financiera: Conaprole detenta una importante flexibilidad financiera 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. La compañía tiene suficiente margen para absorber nueva deuda estructural. La emisión de los títulos CONAHORRO de corto plazo contribuyen a diversificar aún más las fuentes de financiación de la compañía.

Sólidos indicadores de protección de deuda: A ene'12 (año móvil) Conaprole detentaba sólidos indicadores de protección de deuda, con deuda neta a EBITDA de 0.8x y cobertura de intereses brutos con EBITDA de 21.0x. 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 a EBITDA por debajo de 2x y coberturas de servicio de deuda con EBITDA superiores a 1.5x (al cierre de los próximos ejercicios).

Resumen Financiero

Cifras consolidadas ajustadas por
Inflación (MM UYUS)

	31/01/12	31/07/11
	año móvil	
Total Activos (\$ MM)	9.337	8.394
Total Deuda Financiera (\$ MM)	1.503	1.081
Ingresos (\$ MM)	14.618	13.557
EBITDA (\$ MM)	871	1.223
EBITDA (%)	6,0%	9,0%
Deuda/ EBITDA	1.7x	0,9x
EBITDA/ intereses	21,0	28,3

Informes relacionados

Corporate Rating Methodology,
12.ago.2011 (1)
Manual de Calificación registrado ante el BCU

Analistas

Maria José Lobasso
+5411 5235-8138
majolobasso@fitchratings.com

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

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Aumento del apalancamiento: La calificación podría verse presionada si se observara una suba en el apalancamiento de corto plazo por encima de lo estimado, que no estuviera estrictamente relacionada con el financiamiento del ciclo de negocio. Fitch prevé que Conaprole sostendrá una estrategia financiera de mediano plazo caracterizada por un nivel de apalancamiento conservador y fuerte posición de liquidez.

Liquidez y Estructura de capital

Endeudamiento Moderado: A ene'12 la deuda financiera bruta ascendía a US\$ 77.2 MM, lo cual compara contra US\$ 56.6 MM a julio'11 (afectado por indexación y tipo de cambio). El 60% del apalancamiento bruto se encontraba en el corto plazo. La deuda se compone principalmente de préstamos bancarios (aprox. 70% del total), préstamos de productores y ONs.

Fuerte posición de liquidez: Conaprole detentaba una fuerte posición de liquidez que cubría en 0.9x la deuda de corto plazo. La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 36.8 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

(miles de UYU\$ ajustados, año fiscal finalizado en Julio)

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Período	19,48	18,43	20,25	21,48	20,60
Multiplicador de Inflación	1,0000	1,0370	1,1225	1,1932	1,2773
	Año móvil				
Cifras no consolidadas	ene-12	2011	2010	2009[*]	2008
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	871.040	1.222.990	996.079	984.216	605.001
Margen de EBITDA	6,0	9,0	8,6	9,2	4,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,7	13,8	6,4	19,3	7,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,9)	0,3	3,8	5,1	(9,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,4	8,0	13,4	2,9	15,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	11,2	19,5	5,8	8,6	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	21,0	28,3	13,2	6,2	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	2,2	0,9	1,0	0,3
FGO / Cargos Fijos	11,2	19,5	5,8	8,6	2,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	0,2	0,5	0,7	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	1,7	1,7	1,6	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(1,9)	2,0	6,2	4,2	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	1,3	4,5	1,8	5,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	0,9	2,0	2,5	4,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,2	0,6	1,5	2,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,8	2,7	3,1	5,0	6,1
Deuda Garantizada / Deuda Total				0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,6	0,5	0,5	0,4	0,6
Balance					
Total Activos	9.337.035	8.394.425	8.378.140	9.057.337	9.966.643
Caja e Inversiones Corrientes	786.002	833.881	1.356.564	915.094	1.338.688
Deuda Corto Plazo	902.670	501.931	1.046.796	855.433	1.910.418
Deuda Largo Plazo	600.723	579.762	923.855	1.567.218	1.047.261
Deuda Total	1.503.393	1.081.693	1.970.651	2.422.651	2.957.679
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.503.393	1.081.693	1.970.651	2.422.651	2.957.679
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.503.393	1.081.693	1.970.651	2.422.651	2.957.679
Total Patrimonio	5.420.555	5.009.669	4.837.136	4.738.589	4.914.239
Total Capital Ajustado	6.923.948	6.091.362	6.807.787	7.161.240	7.871.918
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	423.284	800.240	360.419	1.219.204	346.940
Variación del Capital de Trabajo	(777.768)	(435.475)	339.048	(23.277)	(400.838)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(354.484)	364.764	699.467	1.195.927	(53.898)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(185.815)	(180.014)	(112.351)	(284.901)	(920.366)
Dividendos	(33.510)	(139.390)	(150.057)	(365.096)	(235.601)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(573.809)	45.360	437.059	545.931	(1.209.866)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.104	1.494	18.388	57.870	11.821
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	117.654	(702.282)	(33.344)	(1.020.645)	796.583
Variación Neta del Capital	152.724	132.705	99.706	88.053	137.890
Otros (Inversión y Financiación)	27.771	0	(80.288)	16.077	0
Variación de Caja	(262.556)	(522.723)	441.521	(312.714)	(263.572)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	14.617.890	13.557.771	11.639.842	10.731.922	13.264.047
Variación de Ventas (%)	7,8	16,5	8,5	(19,1)	20,8
EBIT Operativo	679.696	956.067	477.664	553.936	219.058
Intereses Financieros Brutos	41.423	43.167	75.242	159.840	227.059
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	483.966	393.929	642.715	141.493	719.768

FitchRatings

Corporates

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

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

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

Condiciones Serie CONAHORRO II (36m) Junio 2015 por hasta US\$ 3 millones

Monto de emisión: US\$ 3 MM.

Moneda: US\$

Vencimiento: 30/06/2015

Derecho del inversor: El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar un porcentaje de su inversión en cada fecha de pago de intereses, de acuerdo al cronograma que se adjunta. Hasta la cifra equivalente al 25% de la emisión el 20-12-2012 y hasta el 50% de la emisión el 20-06-2013. Determinado el nuevo circulante al 20-06-2013, que resultará de restar al valor emitido, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas, renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 20-12-2013 y hasta el 50% del mismo circulante, el 20-06-2014. Finalmente, determinado el circulante al 20-06-14, que resultará de restar al circulante al 20-06-13, las eventuales cancelaciones anticipadas realizadas el 20-12-2013 y 20-06-2014 renacerá el derecho de los inversores a recuperar hasta el 25% de este circulante el 22-12-2014. Para ejercer tales derechos 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 al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello en cada caso, de un período de 30 días, que inicia 31 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.

Si en cada una de las fechas en que puede ejercerse este derecho, la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida de amortización, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: a prorrata entre el total de solicitudes recibidas

Amortización: 100% al 30/06/2015 o parcialmente en las fechas 20/12/2012, 20/06/2013, 20/12/2013, 20/06/2014 y 22/12/2014, si los inversores ejercen su derecho de venta para estas fechas.

Pago de intereses: Semestrales en las siguientes fechas: 20-12-2012, 20-06-2013, 20-12-2013, 20-06-2014, 22-12-2014 y 30-06-2015

FitchRatings

Corporates

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 **29 de mayo de 2012**, asignó la Categoría AA-(uy) a las Obligaciones Negociables CONAHORRO II (36m) JUNIO 2015 por hasta US\$ 3 MM a emitir por de **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**.

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

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

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

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

Fuentes

- Balances generales al 31/01/2012.
- 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

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, 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, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de 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 afirmó 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.

