

SUPLEMENTO DE PROSPECTO INFORMATIVO



CONAHORRO (12M) – DICIEMBRE 2012

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

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



NOVIEMBRE DE 2011.

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 1º DE DICIEMBRE DE 2011 SEGÚN COMUNICADO 2011/213.

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.





• AVISO IMPORTANTE

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

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

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

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

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

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

EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO FUE COMPLETADO EN NOVIEMBRE DE 2011".

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche.

Cr. José Luis Rial
Gte. Financiero

Ing. Jorge Panizza
Presidente





1.	VÍNCULO DE ESTA SERIE CON EL PROGRAMA CONAHORRO	7
2.	SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES	7
	2.1 Términos y Condiciones	7
	2.2 Forma. Denominación. Intereses	10
	2.3 Contrato de Agente Fiduciario	10
	2.4 Contrato de Agente de Pago	10
	2.5 Contrato de Entidad Registrante	11
	2.6 Titularidad	11
	2.7 Condiciones	11
3.	INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE	12
	3.1 Análisis Patrimonial	14
	3.2 Análisis de Resultados	14
	3.3 Estructura de Endeudamiento	14
	3.4 Proyecciones	14
	3.4.1 Supuestos principales	14
	3.4.2 Estados contables proyectados	15
4.	RIESGOS	18
5.	USO DE LOS FONDOS	18
	5.1 Estacionalidad de la producción de leche	18
	5.2 Evolución del stock de productos terminados	19
6.	HECHOS RELEVANTES	19
7.	DETALLE DE SERIES EMITIDAS - VIGENTES	19
	7.1 Conahorro (12M) Diciembre 2011	19
	7.2 Conahorro (12M) Marzo 2012	19
	7.3 Conahorro (12M) Junio 2012	19
	7.4 Conahorro (12M) Setiembre 2012	19
ANEXOS		
	Anexo 1 - Informe de la Comisión Fiscal sobre la Emisión	21
	Anexo 2 - Res. Dir. de Conaprole que aprueba la Emisión	23
	Anexo 3 - Documento de Emisión Conahorro 12M – Diciembre 2012 - Modelo	27
	Anexo 4 - 4.1- Estados Contables Consolidados de Conaprole al 31/07/11	33
	4.2- Estados Contables Individuales de Conaprole al 31/07/11	77
	Anexo 5 - Informe de Calificación de Riesgo	121





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

El presente documento, constituye el Suplemento de Prospecto de la décima serie del programa de Obligaciones Negociables Conahorro de Conaprole, denominada Conahorro 12M – Diciembre 2012, el que se rige en un todo, de acuerdo a lo dispuesto por la normativa del mercado de valores, en el artículo 42, sección V, de la Circular del BCU n° 1.982.

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

• 2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES.

• 2.1 Términos y condiciones

Por Resolución de Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole, en adelante "el Emisor") resolvió emitir un programa de emisión de obligaciones negociables con oferta pública (en adelante las "Obligaciones"), al amparo de lo dispuesto en los arts. de la ley N° 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro.

Por Resolución de Directorio de fecha 25 de octubre de 2011, Conaprole resolvió emitir la décima serie del programa Conahorro, denominada Conahorro 12M – Diciembre 2012 de acuerdo al siguiente detalle:

Emisor:	Cooperativa Nacional de Productores de Leche.
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley n° 18.627.
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.
<i>CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA</i>	
Monto:	Hasta 100 millones.
Moneda:	Dólares americanos - Billetes.
Nombre de las Obligaciones:	Conahorro.
Tipo de Obligaciones:	Escriturales no convertibles en acciones.
Utilización de los fondos:	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación.
Vigencia:	5 años a partir de la aprobación por el BCU.
Plazo de las emisiones:	De 6 meses a 1 año.
Moneda de Repago:	Se cancelará en la moneda del contrato – dólares americanos – salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras.
Agencia Calificadora:	Fitch Ratings.
Calificación:	F1+(uy).
Aprobación emisiones:	Cada serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.

Ley y jurisdicción aplicable:	República Oriental del Uruguay.
<i>CONDICIONES DE LA SERIE 10^a</i>	
Monto:	Hasta US\$ 3 millones.
Moneda:	Dólares americanos - Billetes.
Vencimiento:	20 de diciembre de 2012.
Derecho del inversor:	<p>El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 millón de inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su agente de Custodia, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente Fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 21 de mayo y el 19 de junio de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios:</p> <p>i - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas o</p> <p>ii - el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina.</p>
Inversión mínima	US\$ 1.000.
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% al 20 de diciembre de 2012, o un importe a determinar al 20 de junio de 2012, si los inversores ejercen su derecho de venta para esa fecha.
Interés Compensatorio:	3% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
Pago de Intereses:	20 de junio de 2012 y 20 de diciembre de 2012.
Interés Moratorio:	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio.
Fecha de emisión:	Segundo día hábil siguiente al cierre del período de suscripción.
Agentes de Distribución:	Banco de la República O. del Uruguay y Bolsa de Valores de Montevideo, en porcentajes a determinar para cada emisión.
Coordinación de las suscripciones entre los Agentes de Distribución:	Al finalizar cada día del período de suscripción, la porción asignada a cada agente no distribuida podrá ser tomada en todo o en parte por el restante agente, para satisfacer su eventual exceso de demanda. Efectuada esta reasignación y de no haberse asignado el total de la emisión, continuará el período de suscripción bajo los términos de la asignación inicial.
Día de Apertura de la Suscripción:	20 de diciembre de 2011.
Período de Suscripción:	<p>Comenzará a las 13 horas del Día de Apertura de la Suscripción, y terminará cuando acontezca el primero de los siguientes eventos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El día 26 de diciembre de 2011. • En cualquier momento que el emisor lo resuelva, una vez que se hayan recibido suscripciones por al menos US\$ 1.000.000. • Una vez que se hayan recibido suscripciones por US\$ 3.000.000
Modo de Suscripción:	<p>Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción diaria, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos. Este procedimiento supondrá la aceptación de un contrato por el cual el inversor mandata irrevocablemente al Agente de Distribución a comprar títulos de la emisión de Conahorro 12M – Diciembre 2012 por el mismo valor que el capital suscripto. Este capital suscripto será bloqueado en la cuenta que el suscriptor asocie a esta operativa y tendrá como única finalidad la compra de Conahorro no siendo por tanto de libre disponibilidad para el inversor.</p>

Modo de Suscripción:	<p>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:</p> <p>1 – Los dos primeros días de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US\$ 20.000 diarios por inversor.</p> <p>2 – Si finalizado el segundo día no se hubiere cerrado el período de suscripción, podrán ingresarse el tercer día solicitudes por hasta un importe máximo de US\$ 30.000 por inversor.</p> <p>3 – El procedimiento descrito en 2 se aplicará de igual forma para el cuarto día, fijándose un máximo de US\$ 40.000 en esa instancia.</p> <p>4 – Finalmente, el último día de suscripción, no se limitará el importe a suscribir por inversor.</p>
Forma de Pago:	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
Opción de Rescate:	El Emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la Emisión en cualquier momento, al precio de 100%, en caso que se modifique el régimen normativo vigente de forma tal que vuelva inconveniente esta operativa para Conaprole. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previo al momento de efectuarse el rescate.
Inscripción:	1º de diciembre de 2011.
Agente Organizador:	Banco de la República O. del Uruguay.
Agente Fiduciario:	Banco de la República O. del Uruguay.
Agente de Pago:	Banco de la República O. del Uruguay.
Entidad Registrante:	Banco de la República O. del Uruguay.
Ley Gobernante:	República Oriental del Uruguay.
Asamblea de Obligacionistas:	<p>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.</p> <p>2. No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas aquellos tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el personal superior del Emisor. Por Personal superior se entiende la Gerencia General y las Gerencias de Área que se detallan en el Anexo 10 del Prospecto del Programa de Emisión. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.</p>

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 7 de diciembre de 2011. A su vez, CONAPROLE presentó los valores para su inscripción al Banco Central del Uruguay el día 22 de noviembre de 2011, habiendo culminado la tramitación el 1º de diciembre de 2011 resultando definitivamente inscrita en el Registro de Valores de dicha institución en la misma fecha.

• 2.2 Forma. Denominación. Intereses

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

Las Obligaciones de la Décima Emisión devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual del 3%. Los intereses serán pagaderos semestralmente en las siguientes fechas: el 20 de junio de 2012 y el 20 de diciembre de 2012. Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días según los días efectivamente transcurridos.

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

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

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

• 2.3 Contrato de Agente Fiduciario

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

Por otra parte el Agente Fiduciario podrá: (a) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas y (b) renunciar como fiduciario por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Obligacionistas (a sus domicilios si los tuviere en su condición de Agente de Pago y de la Entidad Registrante, o mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos) y al Emisor, con al menos 90 días corridos de anticipación. La rescisión no dará derecho al Emisor para reclamar la devolución de suma alguna

que hubiere abonado al Agente Fiduciario como retribución por sus servicios prestados de acuerdo a lo pactado en este contrato, excepto en lo que refiere a la devolución de la retribución del último año, percibida por adelantado, respecto de la cual el Agente Fiduciario podrá retener aquella porción de la misma a prorrata del período del año en que sus servicios se prestaron. Sin perjuicio de las facultades generales de renuncia del Agente Fiduciario, se considerarán causales especiales habilitantes de renuncia, la extensión de los plazos del Programa de Emisión o de cada serie de Obligación Negociable más allá del plazo original establecido en cada caso, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

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

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

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

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

2.4 Contrato de Agente de Pago

Conaprole ha designado a Banco de la República O. del Uruguay como agente de pago, celebrando a tales efectos un contrato en virtud del cual, el Emisor encomendó a Banco de la República O. del Uruguay y 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.

• 2.5 Contrato de Entidad Registrante

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

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

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

Cualquier modificación en la titularidad de las Obligaciones Negociables, así como cualquier constitución o transmisión de derechos reales y/o gravámenes sobre las mismas, deberá ser notificada a la Entidad Registrante por su titular registrado, a los efectos de que ésta realice la transferencia contable correspondiente y emita las constancias respectivas. Dicha notificación deberá incluir, además de la indicación precisa de los nuevos inversionistas o titulares de derechos reales, su domicilio, documento de identidad si correspondiere, Registro Unico de Contribuyentes si correspondiera, teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la

Entidad Registrante le requiera a tales efectos (incluyendo tarjeta de firmas, formulario de Condiciones Generales, instrucciones a cumplir una vez vencidos los títulos, etc.), bajo apercibimiento de que si no lo hicieren, no serán incorporados al Registro.

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

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

• 2.6 Titularidad

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

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

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

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

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

• 2.7 Condiciones

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

3. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE (Conaprole individual)
Estado de situación patrimonial al (en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)

	31.07.2011	31.01.2011	31.07.2010	31.01.2010
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Disponibilidades	142.173	90.603	137.916	150.376
Inversiones	661.981	875.548	1.070.592	952.500
Créditos				
Por Venta	1.390.133	1.565.873	1.104.066	1.361.174
Otros	649.345	402.663	384.119	206.822
Bienes de cambio	2.165.083	1.573.068	1.288.063	1.372.328
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	5.008.715	4.507.755	3.984.756	4.043.200
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otros créditos	1.426	84	442	521
Bienes de cambio	107.894	89.526	90.625	93.154
Inversiones	235.658	245.430	233.760	275.285
Bienes de uso	2.708.510	2.901.889	3.115.007	3.070.807
Intangibles	32.969	40.677	39.153	43.254
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.086.457	3.277.606	3.478.987	3.483.021
TOTAL ACTIVO	8.095.172	7.785.361	7.463.743	7.526.221
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas				
Comerciales	1.383.409	1.043.066	771.412	873.954
Financieras	484.038	665.622	932.548	913.608
Diversas	588.181	389.951	365.383	528.006
Previsiones	193.629	176.754	196.773	150.464
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	2.649.257	2.275.393	2.266.116	2.466.032
PASIVO NO CORRIENTE				
Financieras	559.094	717.038	823.025	1.085.089
Diversas	1.300	879	1.101	1.022
Previsiones	54.442	54.713	64.294	70.168
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	614.836	772.630	888.420	1.156.279
TOTAL PASIVO	3.264.093	3.048.023	3.154.536	3.622.311
Capital	36.079	36.079	36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar	685.942	621.355	562.846	520.724
Ajustes al patrimonio	1.200.292	1.126.870	1.062.410	1.014.591
Reservas	768.104	768.104	710.672	710.672
Resultado por conversión	-47.409	-46.120	-41.189	-30.566
Resultados de ejercicios anteriores	1.808.185	1.704.444	1.405.820	1.338.044
Resultados del período	379.886	526.606	572.569	314.366
TOTAL DEL PATRIMONIO	4.831.079	4.737.338	4.309.207	3.903.910



<i>Estado de resultados (en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)</i>				
	31.07.2011	31.01.2011	31.07.2010	31.01.2010
INGRESOS OPERATIVOS				
Del exterior	7.324.026	3.653.174	5.386.805	2.803.383
Locales	6.468.836	3.213.326	5.577.450	2.736.002
Descuentos y bonificaciones	-718.412	-362.135	-594.794	-296.713
INGRESOS OPERATIVOS NETOS	13.074.450	6.504.365	10.369.461	5.242.672
Costos de los bienes vendidos y servicios prestados	-10.603.735	-4.991.480	-8.620.142	-4.380.252
RESULTADO BRUTO	2.470.715	1.512.885	1.749.319	862.420
Gastos de administración y ventas	-1.548.731	-750.518	-1.323.788	-611.221
Resultados diversos	-531.230	-264.676	-43.750	-100.258
Resultados financieros	-10.868	28.915	190.788	163.425
Resultado del ejercicio	379.886	526.606	572.569	314.366
Deuda financiera neta DFN (US\$)	15,5	19,1	32,8	53,4
Razón de endeudamiento (DFN/patrimonio)	0,06	0,08	0,16	0,27
Razón de endeudamiento (DFN / EBITDA)	0,22	0,27	0,77	2,25
Razón corriente (ajustada por Inv. Temporarias)	2,19	2,59	2,44	2,04
EBIT (US\$)	50	38,8	20,4	12,8
EBITDA (US\$)	70,9	48,9	42,5	23,7
Margen EBIT	7,05%	11,7%	4,1%	4,8%
Margen de EBITDA	9,99%	14,8%	8,5%	8,9%
Días de Inventario	118	82	65	101
Días a cobrar	40	43	37	48
Días a pagar	49	44	39	55
Ciclo de conversión de caja (en días)	109	81	63	94

3.1 Análisis Patrimonial

La empresa presenta una sólida situación económico-financiera que se aprecia en sus ratios de Liquidez y de Endeudamiento (en particular, Conaprole cuenta con una conservadora estructura de Endeudamiento como se explicará más 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 y descendiente Razón de Endeudamiento (el Patrimonio de la Cooperativa es mas de 12 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.

3.2 Análisis de Resultados

La remisión - en los últimos 12 meses cerrados a Julio 2011 - creció un 12,8% respecto al mismo período del año anterior. Sin embargo, el volumen vendido por la Cooperativa en igual lapso de tiempo descendió un 5.4%. La baja en el volumen vendido se debe a la falta de stock a lo largo del año para atender la demanda y al fuerte crecimiento de la remisión en los últimos meses del ejercicio cerrado en Julio'11.

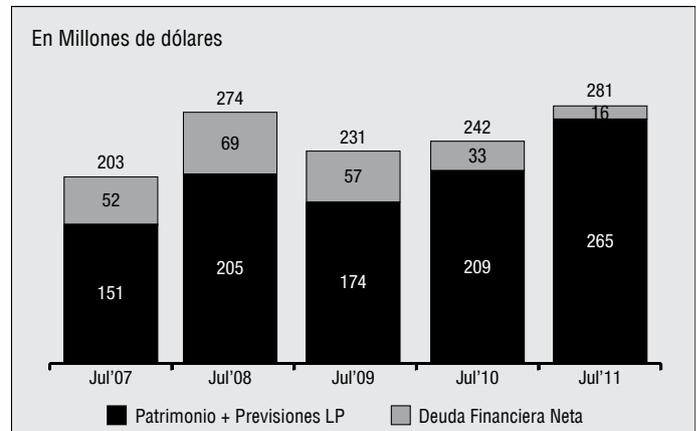
Las exportaciones aumentaron como consecuencia de la mejora en los precios internacionales a raíz de la fuerte demanda global por productos lácteos y la escasa capacidad de respuesta de los países exportadores debido a sus bajos stocks. En el frente doméstico, el volumen vendido tuvo un incremento importante 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).

3.3 Estructura de Endeudamiento

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

17 millones. Este descenso es consecuencia directa de la liquidación de inventarios realizada y también del margen de beneficio positivo obtenido por la Cooperativa, y del aporte de capital de los socios cooperarios.



3.4 Proyecciones

3.4.1 Supuestos Principales

Se estima que la remisión aumentará en el año civil 2011 debido a la 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 aún 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 con emisión de Obligaciones Negociables en el Mercado del 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.



3.4.2 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.

• 4. RIESGOS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

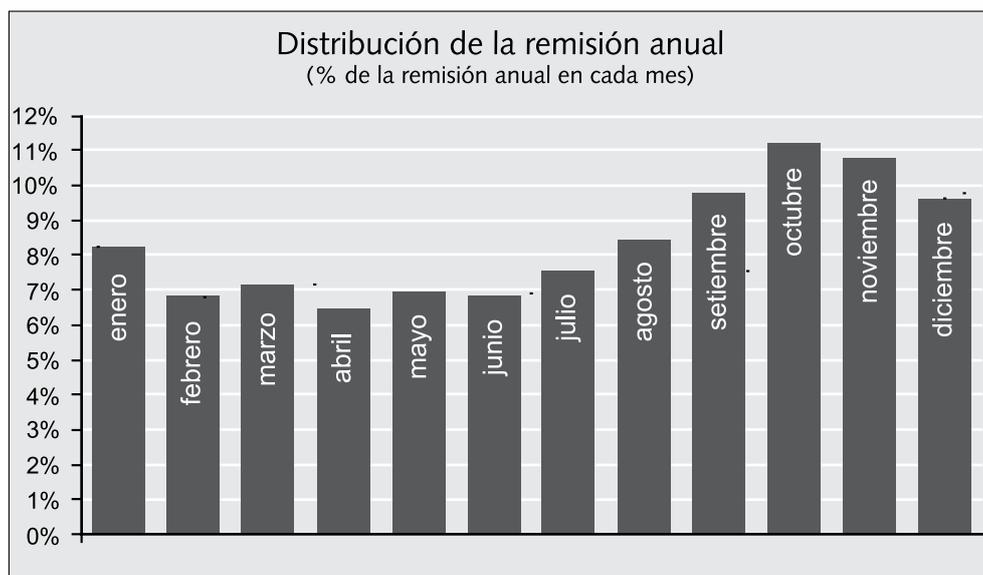
Mitigantes: La principal línea de defensa la constituye la calidad de los productos de Conaprole, la cobertura de su distribución, y la preferencia del consumidor por productos nacionales a igualdad de condiciones. A esto debe sumarse el mantenimiento de adecuados niveles de competitividad con los países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

• 5. USO DE LOS FONDOS

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

• 5.1 Estacionalidad de la producción de leche

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





• 5.2 Evolución del stock de productos terminados

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

- Los plazos normales de control de calidad en laboratorio (30ds), y
- La costumbre del mercado de negociar volúmenes importantes de compras con entrega a lo largo de varios meses.

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

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

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

• 6. HECHOS RELEVANTES

En el presente ejercicio económico, sólo debe destacarse:

- Con vigencia 08-11-2011: la vinculación a Conaprole del Licenciado en Administración de Empresas, Manuel Ignacio Sarmiento Alvarado, quien se desempeña como Gerente de Recursos Humanos, y que como tal integra la nómina de personal superior de nuestra Cooperativa.

• 7. DETALLE DE SERIES EMITIDAS

• 7.1 Conahorro (12M) Diciembre 2011

Importe de la emisión: US\$ 3 millones
Importe amortizado: US\$ 84 miles

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

• 7.1 Conahorro (12M) Marzo 2012

Importe de la emisión: US\$ 3 millones
Importe amortizado: US\$ 26,5 miles

Emitida el 23 de marzo de 2011, esta serie vencerá el 20 de marzo de 2012, pagando intereses semestrales el 20 de setiembre de 2011 y el 20 de marzo de 2012, a una tasa del 3% lineal anual.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseían el derecho de cancelar su inversión, por hasta US\$ 1.000.000 el 20 de setiembre de 2011, si así lo manifestaban en el período comprendido entre el 15 de agosto y el 16 de setiembre de 2011.

En ejercicio de este derecho, se cancelaron US\$ 26.500.

• 7.3 Conahorro (12M) Junio 2012

Importe de la emisión: US\$ 3 millones

Emitida el 22 de junio de 2011, esta serie vencerá el 20 de junio de 2012, pagando intereses semestrales el 20 de diciembre de 2011 y el 20 de junio de 2012, a una tasa del 3% lineal anual.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión, por hasta US\$ 1.000.000 el 20 de diciembre de 2011, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 21 de noviembre y el 19 de diciembre de 2011.

• 7.4 Conahorro (12M) Setiembre 2012

Importe de la emisión: US\$ 3 millones

Emitida el 22 de setiembre de 2011, esta serie vencerá el 20 de setiembre de 2012, pagando intereses semestrales el 20 de marzo de 2012 y el 20 de setiembre de 2012, a una tasa del 3% lineal anual.

Los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión el 21 de marzo de 2011, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 18 de febrero y el 17 de marzo de 2011. En uso de este derecho se cancelaron US\$ 38.500.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar su inversión, por hasta US\$ 1.000.000 el 20 de marzo de 2012, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 20 de febrero y el 19 de marzo de 2012.

• ANEXOS





• ANEXO 1

Montevideo, 25 de octubre de 2011.-

VISTO: La solicitud del Área Financiera de Conaprole, de recabar de la Comisión Fiscal, su opinión respecto a la emisión de la décima serie de Obligaciones Negociables perteneciente al programa Conahorro, la que se denominará Conahorro 12 m – Diciembre 2012, por un monto de hasta US\$ 3 millones (dictamen no vinculante según inciso G del Decreto de fecha 16 de marzo de 2003 que reglamentó lo dispuesto por la 2da Ley de Urgencia (No. 17.292) de Enero de 2001).

RESULTANDO: I) Que la Gerencia Financiera pondrá en consideración del Directorio de Conaprole, la aprobación de la décima serie de Conahorro, denominada Conahorro 12m – Diciembre 2012.

ii) Que esta emisión se encuentra dentro del programa Conahorro, oportunamente aprobado por hasta US\$ 100 millones, cuyos antecedentes están agrupados en Conaprole con el n° de expediente n° 22206.

iii) Que en el marco de este programa, ya se han aprobado nueve emisiones que totalizan US\$35.000.000, desagregadas en:

Serie - Emisión	Canceladas	Vigentes
sep-10	6.000.000	
dic-10	5.000.000	
mar-11	5.000.000	
jun-11	4.000.000	
sep-11	3.000.000	
dic-11		3.000.000
mar-12		3.000.000
jun-12		3.000.000
sep-12		3.000.000
Totales	23.000.000	12.000.000

iv) Que esta emisión se hará por hasta US\$ 3 millones, a un año de plazo, con pago de intereses semestrales, a una tasa máxima del 3% lineal anual, y se mantendrá el derecho de los obligacionistas de pedir la cancelación anticipada por hasta un monto total de US\$ 1 millón en la primera fecha de pago de intereses. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: i) - a prorata entre el total de solicitudes recibidas, o e) el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina. Una vez colocada esta serie,, el total emitido a través del presente programa se elevará a US\$38 millones, de los cuales US\$26 millones habrán sido cancelados.

v) Que la gerencia del Área Financiera, se alinea de esta forma a su compromiso de acotar el monto de deuda por este concepto en un importe no mayor a los US\$ 25 millones, manteniendo el monto en circulación de títulos Conahorro luego de realizada esta emisión en US\$ 12.000.000.

vi) Que se mantendrá como Entidad Registrante, Agente de Pago y Agente Fiduciario al Banco de la República O. del Uruguay, según los términos y condiciones acordados con dicha institución.

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

CONSIDERANDO: I) que la referida emisión forma parte de la especialización financiera que el Área Financiera lleva adelante, y que tiende a analizar diversas opciones de financiamiento según los plazos y naturaleza del objeto de financiamiento.

ii) que el Área Financiera considera de suma importancia afianzar la penetración de Conahorro en el mercado, dándole para ello regularidad a sus emisiones.

iii) que el Área Financiera ha remitido a esta Comisión la información requerida acerca de las características, términos y condiciones generales de la misma.

ATENTO a lo expresado, la Comisión RESUELVE:

1. Compartir los fundamentos expuestos precedentemente en cuanto a la conveniencia de la emisión de Conahorro 12 m – Diciembre 2012, por hasta US\$ 3 millones, en el marco del programa Conahorro vigente por hasta US\$100 millones.
2. Mantener la recomendación de la Comisión Fiscal con respecto a la vigilancia del nivel global de deuda de la cooperativa y el perfil de la misma.

• ANEXO 1





• ANEXO 2

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

El N° 784982

DR. NELA MARY ROSA SILVA - 13326/3

RESOLUCIÓN DE DIRECTORIO 80.957

Montevideo, 25 de octubre de 2011.

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 de Corto Plazo pensado y dirigido para pequeños y medianos ahorristas, en particular.

II) Que esta aceptación, obtenida inicialmente de segmento de inversores profesionales, se ha ampliado efectivamente al segmento de pequeños y medianos ahorristas que operan habitualmente en el corto plazo. Es importante destacar que, a la fecha, una cantidad importante de los compradores de cada emisión ya lo han sido compradores de emisiones anteriores. Esto muestra que Conahorro ha logrado con éxito incorporarse al menú de opciones de inversión de corto plazo de varias familias.

III) Que la Comisión Fiscal, ha emitido un dictamen no vinculante favorable respecto de la emisión de Conahorro 12 m – Diciembre 2012, décima emisión del programa Conahorro (según inciso G del Decreto de fecha 16 de marzo de 2003 que reglamentó lo dispuesto por la 2da Ley de Urgencia (No. 17.292) de Enero de 2001).

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

II) Que el programa Conahorro contempla la realización de emisiones trimestrales (Marzo/Junio/Setiembre/Diciembre), de modo evitar concentración de vencimientos y dar predecibilidad al mercado respecto del cronograma de salidas.

III) Que el sentido de Conahorro es obtener un financiamiento permanente de corto plazo de parte de un segmento de inversores no profesionales, que se busca captar y fidelizar, y para ello se debe mantener un cronograma continuo de salidas al mercado.

SE RESUELVE:

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

Emisor:	Cooperativa Nacional de Productores de Leche
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley 18.627
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones

• ANEXO 2

Moneda	Dólares americanos – billetes
Nombre	Conahorro
Tipo de obligaciones	Escriturales no convertibles en acciones
Utilización de los fondos	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación.
Vigencia	5 años a partir de la aprobación por el BCJ
Plazo de las emisiones	De 6 meses a 1 año
Moneda de Repago	Se cancelará en la moneda del contrato – dólares americanos - salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras
Agencia Calificadora	Fitch Ratings
Calificación	A determinar
Aprobación emisiones	Cada Serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.
Ley y Jurisdicción aplicable	República Oriental del Uruguay
CONDICIONES DE LA SERIE 10^a	
Monto	Hasta US\$ 3 millones.
Moneda	Dólares americanos
Vencimiento:	20 de diciembre de 2012
Derecho del Inversor:	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 millón de inversión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su agente de Custodia, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 21 de mayo y el 19 de junio de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los caudales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios: i - a prorrata entre el total de solicitudes recibidas. o ii - el monto total solicitado, si Conaprole así lo determina.
Inversión Mínima	US\$ 1 000
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Amortización:	100% a 20 de diciembre de 2012, o un importe a determinar al 20 de junio de 2012, si los inversores ejercen su derecho de venta para esa fecha.
Interés Compensatorio:	3% línea anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días
Pago de Intereses	20 de junio de 2012 y 20 de diciembre de 2012.
Interés Moratorio	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio
Fecha de emisión:	Segundo día hábil siguiente al cierre del período de suscripción.
Agentes de distribución	Banco de la República O. del Uruguay y Bolsa de Valores de Montevideo, en porcentajes a determinar para cada emisión.
Coordinación de las suscripciones entre los Agentes de Distribución	Al finalizar cada día del período de suscripción, la porción asignada a cada agente no distribuida podrá ser tomada en todo o en parte por el restante agente, para satisfacer su eventual exceso de demanda. Efectuada esta reasignación y de no



REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

PÁG. I. NOTARIAL DE ACTUACIÓN

El N° 784983

EPG. NILIA MARY ROSA MILVA - 18896/5

	haberse asignado el total de la emisión, continuará el período de suscripción bajo los términos de la asignación inicial.
Día de Apertura de la Suscripción:	20 de diciembre de 2011.
Período de suscripción:	Comenzará a las 13 horas del Día de Apertura de la Suscripción, y terminará cuando acontezca el primero de los siguientes eventos: <ul style="list-style-type: none"> - El día 26 de diciembre de 2011. - En cualquier momento que el emisor lo resuelva, una vez que se hayan recibido suscripciones por al menos US\$ 1.000.000. - Una vez que se hayan recibido suscripciones por US\$3.000.000
Modo de suscripción	<p>Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción diaria, a través de los medios que o (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos.</p> <p>Este procedimiento supondrá la aceptación de un contrato por el cual el inversor mandata irrevocablemente al Agente de Distribución a comprar títulos de la emisión de Conahorro 12M Diciembre 2012 por el mismo valor que el capital suscrito. Este capital suscrito será bloqueado en la cuenta que el suscriptor asocie a esta operativa y tendrá como única finalidad la compra de Conahorro no siendo por tanto de libre disponibilidad para el inversor.</p> <p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 - Los dos primeros días de suscripción sólo se aceptarán suscripciones por hasta un importe máximo de US\$ 20.000 diarios por inversor. 2 - Si finalizara el segundo día no se hubiere cerrado el período de suscripción, podrán ingresarse el tercer día solicitudes por hasta un importe máximo de US\$ 30.000 por inversor 3 - El procedimiento descrito en 2 se aplicará de igual forma para el cuarto día, fijándose un máximo de US\$ 40.000 en esa instancia. 4 - Finalmente, el último día de suscripción, no se limitará el importe a suscribir por inversor.
Forma de pago	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
Opción de rescate	El Emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la Emisión en cualquier momento, al precio de 100%, en caso que se modifique el régimen normativo vigente de forma tal que vuelva inconveniente esta operativa para Conaprole. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previo al momento de efectuarse el rescate.
Inscripción:	de 2011.
Agente Organizador	Banco de la República O. del Uruguay
Agente Fiduuciario:	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:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en la tasa de interés, cambio en las garantías, y/o concesión de mayores plazos o esperas, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones de esta serie. 2. No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas aquellos tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el personal superior del Emisor. Por Personal superior se entiende la Gerencia General y las Gerencias de Área que se detallan en el Anexo 10 del Prospecto del Programa de Emisión. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.

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

Jacqueline Audifred
Jacqueline Audifred
Secretaria General

Jorge Panizza
Jorge Panizza
Presidente

ad
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 dos hojas de Papel Notarial de Actuación Serie El números 784982 a 784983, que sello, signo y firmo en Montevideo, el diecisiete de noviembre de dos mil once. -

ARANCEL OFICIAL
Artículo ... 9.º
Monedas ... 2.258.7
Mon. Nul. ... 40.º
... 1.º ...

002078 11
Mar. 2012

Nilia Mady
NILIA MADY
ESCRIBANA
Mar. 2012



• ANEXO 3

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

En la ciudad de Montevideo, el día ___ de diciembre del año 2011, **CONAPROLE** (en adelante, el Emisor), representada en este acto por Jorge Panizza Torrens y José Luis Rial González, con domicilio en Magallanes 1871, Montevideo CP 11800, Uruguay, emite, bajo un Programa de Emisión, Obligaciones Negociables de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

Este documento constituye el documento de emisión (art. 21 de la ley Nº 18.627) de la Serie Conahorro 12m – Diciembre 2012 de las Obligaciones Negociables (denominadas Conahorro) escriturales no convertibles en acciones, regida por la ley 18.627 y normas reglamentarias complementarias, por un valor nominal de US\$ _____.- (Dólares USA _____) emitida por el Emisor en la fecha de hoy (en adelante indistintamente las 'Obligaciones').

1) Antecedentes.

Por resolución de su Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, el Emisor resolvió recurrir al financiamiento mediante un programa de emisión de Obligaciones Negociables, denominadas Obligaciones Negociables de Corto Plazo, escriturales con oferta pública, no convertibles en acciones, (en adelante, el "Programa de Emisión" o "el Programa"), al amparo de lo dispuesto en los arts. de la ley Nº 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro, por un valor nominal total de hasta US\$ 100.000.000 (dólares USA cien millones), con destino al financiamiento de capital de trabajo.

De acuerdo al Programa de Emisión, el Directorio resolvería la oportunidad de la emisión de cada Serie de Obligaciones Negociables y la fijación de los términos específicos de cada Serie.

Por resolución de Directorio del Emisor de fecha 25 de octubre de 2011, el Emisor resolvió emitir la Serie Conahorro 12m – Diciembre 2012, décima del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables de Corto Plazo (en adelante "las Obligaciones Negociables" o "los Conahorro" o "las Obligaciones") de acuerdo a las condiciones que se señalan seguidamente.

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

El monto total de la emisión Conahorro 12m – Diciembre 2012 es de US\$ _____.-
Estas Obligaciones Negociables serán escriturales y no convertibles en acciones.

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

El Emisor se obliga a pagar el capital adeudado por esta emisión de Conahorro 12m – Diciembre 2012 en un único pago por el 100% del valor nominal, a realizarse el día 20 de Diciembre de 2012.

Sin perjuicio de ello, el conjunto de inversores podrá hacer uso de un derecho de venta según el cual, el día del primer pago de intereses podrán cancelar hasta US\$1 millón de su inversión conjunta. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar al Banco de la República la voluntad de ejercicio del mismo, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 21 de mayo y el 19 de junio de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra de US\$ 1 millón, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo a los siguientes criterios:

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

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

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

4) Intereses.

Los Conahorro 12m – Diciembre 2012 devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual fija de 3%, sobre la base de un año de 365 días.

Los intereses serán pagaderos semestralmente, los días 20 de junio de 2012 y 20 de diciembre de 2012, y serán calculados según los días efectivamente transcurridos en cada semestre.

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

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

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

5) Lugar de pago.

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

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

La presente emisión de Conahorro fue aprobada por Resolución del Directorio del Banco Central del Uruguay de fecha 1º de diciembre de 2011, según Comunicado 2011/213. La misma se realiza en un todo de conformidad con la ley 18.627 y reglamentaciones vigentes, habiéndose designado como representante de los obligacionistas al Banco de la República Oriental del Uruguay (el Agente Fiduciario), con domicilio en Cerrito 351, Montevideo, estando a disposición de los Tenedores, en el domicilio del Agente Fiduciario, copia del Suplemento de Prospecto, Contrato de Representación, Contrato de Agente de Pago, Contrato de Entidad Registrante y testimonio notarial de la resolución del directorio donde se resolvió la emisión, así como constancia de las autorizaciones para cotizar en la Bolsa de Valores de Montevideo y/o en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. (BEVSA) y de la inscripción en el Registro de Valores del Banco Central del Uruguay que habilita su oferta pública bajo la ley 18.627.



7) Mora automática. Intereses moratorios.

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

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

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

La adquisición de los Conahorro supone la ratificación y aceptación del Contrato de Representación, del Contrato de Agente de Pago, del Contrato de Entidad Registrante correspondiente (art. 34 ley 18.627), así como de las estipulaciones, normas y condiciones de la emisión. La titularidad de las Obligaciones se adquiere mediante la suscripción e integración del monto suscrito en el período que se inicia el 20 de diciembre de 2011 y culmina, como máximo, el 26 de diciembre de 2011.

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

9) Condiciones y obligaciones adicionales.

Regirán para los Conahorro 12m – Diciembre 2012 las siguientes condiciones y obligaciones adicionales:

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

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

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

10) Caducidad de los plazos. Exigibilidad anticipada

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

- a) **Procedimientos de ejecución:** Se trabe sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor un embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos contra el Emisor que superen conjuntamente la suma equivalente al monto de la emisión y tal medida no se levante dentro de los 90 días corridos de haber sido legalmente notificada al Emisor.
- b) **Concurso:** El emisor o terceros soliciten proceso concursal al amparo de la ley N° 18.387 de 23 de octubre de 2008 .
- c) **Declaraciones falsas:** Que cualquiera declaración efectuada o documento presentado por el Emisor al Agente Fiduciario, a las Bolsas o al BCU fuese falso o contuviese errores graves.
- d) **Incumplimientos o Incumplimiento cruzado.** Que el Emisor haya incumplido cualquier obligación contenida en estas Obligaciones o en cualquier otra serie que se emita bajo el Programa de Emisión y demás documentos vinculados a ellas o en el Contrato de Representación o en el Contrato de Agente de Pago o en el contrato de Entidad Registrante o que haya sido declarado en incumplimiento por cualquier tercero por un monto superior al de la emisión y que dicho incumplimiento se mantenga por más de 60 días corridos.
- e) **Falta de pago:** No se pague dentro de los plazos pactados el capital y/o intereses o cualquier otra suma adeudada bajo cualquiera de las Obligaciones emitidas bajo cualquier Serie del Programa de Emisión.
- f) **Cese o cambio de actividad:** Que el Emisor cambie en forma sustantiva su giro habitual o cese en su actividad.

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

11) Actuación de los Obligacionistas.

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

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

12) Modificación de las condiciones de la Emisión de Conahorro 12m – Diciembre 2012

Para decidir sobre el otorgamiento de quitas, modificaciones en la tasa de interés, cambio en las garantías, y/o concesión de mayores plazos o esperas, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen 75% del saldo de capital adeudado



con derecho de voto de la presente Serie. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de esta serie.

13) Agente Fiduciario, Agente de Pago y Entidad Registrante

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

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

p/CONAPROLE

Firma:

Aclaración:

Firma:

Aclaración:





- ANEXO 4.1

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

***Estados contables consolidados
al 31 de julio de 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



Dietamen de los auditores independientes

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

1. Hemos auditado los estados contables consolidados de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLI), 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 CONAPROLI 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.

PricewaterhouseCoopers Ltda., Carrito 461 Piso 1, T: +598 29160463, F: +598 29160605
11.000 Montevideo, Uruguay, www.pwc.com/uy

© 2011 PricewaterhouseCoopers Ltda., PricewaterhouseCoopers (PwC) es una firma miembro de PricewaterhouseCoopers Global Limited, una sociedad de propósito común formada por PricewaterhouseCoopers en el Reino Unido, PricewaterhouseCoopers en Australia, PricewaterhouseCoopers en Canadá, PricewaterhouseCoopers en China, PricewaterhouseCoopers en España, PricewaterhouseCoopers en Francia, PricewaterhouseCoopers en Alemania, PricewaterhouseCoopers en Hong Kong, PricewaterhouseCoopers en India, PricewaterhouseCoopers en Italia, PricewaterhouseCoopers en Japón, PricewaterhouseCoopers en México, PricewaterhouseCoopers en Nueva Zelanda, PricewaterhouseCoopers en Perú, PricewaterhouseCoopers en Portugal, PricewaterhouseCoopers en Singapur, PricewaterhouseCoopers en Suiza, PricewaterhouseCoopers en Taiwán, PricewaterhouseCoopers en Tailandia, PricewaterhouseCoopers en Corea del Sur, PricewaterhouseCoopers en Turquía, PricewaterhouseCoopers en Uruguay, PricewaterhouseCoopers en Estados Unidos y PricewaterhouseCoopers en Venezuela.



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.h y 5.7, CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables consolidados, no hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 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 Conavía S.A. y Etínor 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 podrían 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 Amorosa de la Rosa

Richard
RICHARD AMOROSA DE LA ROSA
CONAHORRO S.R.L.
SOCIO
C.I.C. 12345678



Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 DE JULIO DE 2011
(en miles de pesos Uruguayos)

	Nota	31 de Julio de 2011	31 de Julio de 2010
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	169.815	176.532
Inversiones	5.2	666.257	1.158.314
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	1.665.058	1.252.023
Derechos	5.4 y 5.6	666.937	432.357
Bienes de cambio	5.6	2.404.020	1.605.030
Total del activo corriente		5.472.787	4.025.398
Activo no corriente			
Créditos recibidos	5.4 y 5.5	5.843	6.041
Bienes de cambio	5.6	116.334	107.433
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	33.053	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	1.679.456	1.111.705
Financieras	5.10	703.531	1.011.353
Diversas	5.11	494.373	597.166
Provisiones	5.12	496.893	213.926
Total del pasivo corriente		3.074.353	2.734.212
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	591.641	891.856
Diversas	5.11	1.300	1.298
Provisiones	5.12	64.442	66.000
Total del pasivo no corriente		617.383	962.764
Total del pasivo		3.691.736	3.696.976
Patrimonio			
5.13			
Aportes			
Capital		36.078	55.078
Aportes y compromisos a capitalizar		685.042	567.848
Aportes al patrimonio		1.200.297	1.169.514
Generancias retentivas			
Reservas			
Resultados acumulados		1.008.105	1.007.558
Resultado por cambios en		(47.439)	(44.588)
Resultado del ejercicio		373.806	632.749
Patrimonio atribuible a controladora		4.831.079	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 la Identificación





Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(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	8.883.309	7.576.385
Descuentos y bonificaciones		<u>(724.595)</u>	<u>(845.142)</u>
Ingresos operativos netos		<u>15.632.223</u>	<u>12.751.374</u>
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	<u>(12.951.194)</u>	<u>(10.707.988)</u>
Resultado bruto		<u>2.681.129</u>	<u>2.043.386</u>
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	<u>(1.736.446)</u>	<u>(1.579.085)</u>
Resultados diversos	6.2 y 8	<u>(592.733)</u>	<u>(63.463)</u>
Resultados financieros	6.3	<u>34.919</u>	<u>230.926</u>
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		<u>386.869</u>	<u>631.764</u>
Impuesto a la renta	6.4	<u>(6.912)</u>	<u>908</u>
Resultado del ejercicio		<u><u>379.957</u></u>	<u><u>632.753</u></u>
Atribuible a			
Interés minoritario		71	4
Controlante		<u>379.886</u>	<u>632.749</u>

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



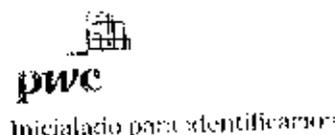
Iniciado para identificación

Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011
(Montos en pesos argentinos)

	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	30.070					30.070		30.070
Aportes de productores		470.646				470.646		470.646
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15.634		15.634		15.634
Reservas libres				643.408		643.408		643.408
Resultado por conversión					(49.016)	(49.016)		(49.016)
Resultados no asignados					1.694.420	1.694.420	40.700	1,735,120
Reexpresiones contables			1.791.473			1,791,473		1,791,473
	30.070	470.646	1.791.473	661.042	1.644.804	1.813.047	40.700	4.655.810
Aportes de productores								
Aporte de productores		20.197	9.057			29.254		29.254
Ajuste de valor saldo de productores			2.498			2.498		2.498
Resultado por conversión					5.026	5.026	5	5.031
Asociación a fines al patrimonio			(4.328)		1.309			
Resultado del ejercicio 01/01/09 al 31/07/11					632.740	632.740	4	632.744
Distribución de dividendos				45.630	(470.164)	(224.534)		(224.534)
Reexpresiones contables			(100.385)			(100.385)	(40.924)	(141.309)
		20.197	(291.055)	45.630	(470.164)	51.163	(40.924)	10,811
Saldo al 31 de julio de 2010								
Aportes								
Partes sociales	30.070					30.070		30,070
Aportes de productores		562.846				562.846		562,846
Ganancias retenidas								
Reserva legal				15.634		15,634		15,634
Reservas libres				695.738		695,738		695,738
Resultado por conversión					(44.683)	(44,683)		(44,683)
Resultados no asignados					2.206.307	2,206,307	(110)	2,206,197
Reexpresiones contables			1.199.514			1,199,514		1,199,514
	30.070	562.846	1.199.514	716.072	2.155.719	4.664.330	(110)	4.664,220
Aportes de productores								
Aportes de productores		123.056	4.878			127.934		127,934
Ajuste de valor saldo de productores			1.115			1,115		1,115
Resultado por conversión					(2.821)	(2,821)	(1)	(2,822)
Resultados del ejercicio 01/01/10 al 31/07/11					378.863	378,863	71	379,574
Distribución de dividendos				51.432	(332.722)	(181,290)		(181,290)
Reexpresiones contables			(5.116)			(5,116)		(5,116)
		123.056	778	51.432	(115.067)	169.240	70	169,310
Saldo final al 31 de julio de 2011								
Aportes								
Partes sociales	30.070					30,070		30,070
Aportes de productores		685.902				685,902		685,902
Ganancias retenidas								
Reserva legal				16.031		16,031		16,031
Reservas libres				752.470		752,470		752,470
Resultado por conversión					(47,009)	(47,009)		(47,009)
Resultados no asignados					2.168.071	2,168,071	(48)	2,133,022
Reexpresiones contables			1.200.282			1,200,282		1,200,282
	30.070	685.902	1.200.282	768.501	2.140.862	4.835.018	(48)	4.834,970

El número y cifras 1 y 52 que acompaña a estas estadísticas contables son parte integrante de los estados.





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	30.176
(Retención) / Distribución de dividendos	9.445	(0.491)
Provisión litigios	7.831	18.098
Provisión reembolsos	(2.895)	13.651
Provisión para deudas insalvables	(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 cuentas financieras	(287.883)	(414.608)
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)	(95.917)
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)	(322.049)
Variación neta del efectivo	(488.804)	427.240
Efectivo al inicio del ejercicio	1.334.478	907.238
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.g)	835.672	1.334.478

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



pwc

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 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 Control 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 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.



5 Inicialado 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%
Produtores de Leche S.A.	100%
Empresas bajo control común	
Conapas 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 conexas, la empresa distribuye papas congeladas prefridas 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. surgió 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%
Corealin 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.



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 omisión 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 requirieron la realización de ajuste integral por inflación considerando la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC), y la preparación de estados contables consolidados e individuales. En consecuencia y en cumplimiento con las normas contables adecuadas en 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.



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 legatos 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	2,25	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.



Inicialado 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

Iniciada para identificar



• Maquinaria	1 a 25 años
• Refrigeradores comerciales	3 a 8 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.



12

Inicialado para identificación

k. Cuentas a pagar

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

l. Pasivo financiero

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

m. Instrumentos derivados

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

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

n. Beneficios al personal

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

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

ñ. Provisiones

Las provisiones son reconocidas cuando 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 períodos han sido computados siguiendo dicho criterio.

Los ingresos provenientes de resultados financieros fueron imputados sobre la base del devengamiento en el ejercicio considerado, tomando 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	86.748	68	86.816
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	275.803	3.696.976
Bienes de uso del segmento	3.461.758	37.464	3.480.222
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 colocación 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	
	\$	%	\$	%
Cientes 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.



inicialado 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	2.517	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	1,3586 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

Encomendado para certificación

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	8.709	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 preñados. 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)
	1.565.958	1.252.923

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
Remitentes de leche (Nota 8)	291.757	-
Devolución de impuestos indirectos	137.490	-
Depósitos en garantía	94.726	285
Diversos	93.952	1.125
Anticipos a proveedores	37.529	-
Créditos fiscales	16.498	-
Créditos ajenos al giro	8.668	971
Partes relacionadas (Nota 8)	3.285	-
Adiantos al personal	2.387	-
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(18.353)	-
Impuesto diferido (Nota 8.4)	-	2.982
	666.937	5.043

	31 de julio de 2010	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Remitentes de leche (Nota 8)	236.292	-
Devolución de impuestos indirectos	122.555	-
Diversos	24.084	368
Anticipos a proveedores	92.881	-
Créditos fiscales	28.742	-
Créditos ajenos al giro	11.807	1.990
Partes relacionadas (Nota 8)	11.615	-
Adiantos al personal	2.029	80
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(27.648)	-
Impuesto diferido (Nota 8.4)	-	3.543
	432.357	6.011



PWC
Instituto para el desarrollo



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.

Remolotes de leche

Ejercicio finalizado el 31 de junio 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 cobrabilidad de los principales saldos por parte de cada empresa integrante del Grupo.

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

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Previsión para deudores incobrables	182.154	(22.157)	(7.532)	132.465
	Saldo al 31 de julio 2009	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2010
Previsión para deudores incobrables	211.441	(38.173)	(13.114)	162.154



Calculado para identificación

5.8 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
Productos en proceso	294.204	-
Mercadería de venta	229.031	8.440
Material de envasado	102.030	21.094
Materiales y suministros	71.926	149.637
Materias primas	58.871	3.973
Importaciones en trámite	35.351	-
Provisión por desvalorización	(93.504)	(121.757)
Envases retornables	-	39.761
	<u>2.404.020</u>	<u>116.334</u>

	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
Productos en proceso	263.576	-
Mercadería de venta	210.566	9.029
Material de envasado	100.749	17.352
Materiales y suministros	68.408	139.879
Materias primas	50.979	3.866
Importaciones en trámite	9.699	-
Provisión por desvalorización	(79.273)	(114.984)
Envases retornables	-	41.693
	<u>1.605.820</u>	<u>107.133</u>

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
	<u>194.257</u>	<u>(476)</u>	<u>21.480</u>	<u>215.261</u>

	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
	<u>338.757</u>	<u>(10.962)</u>	<u>(133.538)</u>	<u>194.257</u>



auditoría independiente

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
	<u>77,101</u>	<u>86,376</u>

5.8 Bienes de uso

Tasación de terrenos, inmuebles y maquinarias

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

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

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2007, CONAPROLE, CE.ME.S.A., 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.

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
Anticipos recibidos de clientes	22.366	22.015
Cheques diferidos a pagar	810	2.122
Otros	344	7.738
	1.879.456	1.111.765

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	345.180	223.168	431.367	523.601
Obligaciones negociables	238.436	17.930	484.183	43.987
Préstamo precio diluido (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	-	-	-
	703.651	561.641	1.011.359	891.866



PWC
Iniciado para identificación

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio de 2011			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
Préstamo precio diferido (Nota 8)	117.014	-	320.543	437.557
International Finance Corporation	-	79.449	220.621	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.a)	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			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
Préstamo precio diferido (Nota 8)	85.808	-	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	158.830	242.138
Préstamos para financiación de exportaciones	248.680	-	-	248.680
	786.308	225.050	891.866	1.903.225

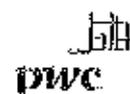
Préstamos para financiación de exportaciones

	31 de julio de 2011	31 de julio de 2010
BROU Circular 84/103	46.118	161.563
Cilbank	-	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 por el departamento

- 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 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\$ 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.



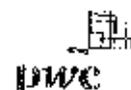
Integrado para identificación

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%	85.590	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		85.590	

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	148.896	-	134.164	-
Remuneraciones a pagar	61.361	-	22.334	-
Cargas sociales a pagar	40.523	-	36.128	-
Fondo de retiro personal	34.862	-	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 cuenca (Nota 8)	-	-	3.445	-
Impuesto diferido (Nota 6.4)	-	-	-	108
	494.373	1.300	397.160	1.298



PwC
Iniciado 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	118.184	69.600
Litigios	52.101	-	54.423	-
Reembolsos	29.923	-	41.311	-
	196.893	54.442	213.928	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 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 complemente 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 76.170 del 24 de marzo de 2009, se derogó el Plan de Prejubilables mencionado anteriormente, manteniendo los derechos para aquellos empleados ya ingresados al plan, y se creó un nuevo Plan que rige por cuatro años desde el 1° de abril de 2009.

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

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



PwC

Inicialado 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	(41.496)	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	34.016	(6.758)	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 libro 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	24.099	22.984
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 - 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	260.353	507.883
Materia 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	53.867	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 muestras	45.006	38.305	83.311
Impuestos	3.351	75.027	78.378
Arrendamientos	3.308	57.007	60.315
Seguros	280	17.477	17.757
Provisión para incobrables	-	(7.632)	(7.632)
	<u>12.951.184</u>	<u>1.736.446</u>	<u>14.687.640</u>



pwc
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 venta	1.301.066	-	1.301.066
Contribuciones 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
Previsión 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	864	3.311
Recupero por siniestro	915	7.898
Resultado por inversión en otras empresas	(3.600)	(54.284)
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	67.072
Diferencia de cambio real y resultado por desvalorización monetaria	18.708	204.321
Descuentos obtenidos	7.718	10.590
Multas y recargos	(199)	(7.731)
Comisiones bancarias	(7.905)	(8.844)
Otros resultados financieros	(21.458)	24.961
Intereses perdidos	(46.763)	(79.443)
	<u>34.919</u>	<u>230.926</u>



Iniciado 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	2.308
Bienes de uso	1.777	1.048
	2.902	3.543
<i>Impuesto diferido- pasivo</i>		
Provisión incobrables	-	(108)
Bienes de uso	-	214
	-	106
Saldo neto de impuesto diferido	2.902	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>22.878</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.

Opciones 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.



iniciado para identificación

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	682	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	1.168.326	33.834
Otros créditos	19.672	362.548	7.708
Deudas comerciales	(43.120)	(794.810)	(21.092)
Deudas financieras	(68.653)	(1.265.272)	(80.493)
Deudas diversas	(3.992)	(73.590)	(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:

- a) 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);
- 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) y Florida (Planta N° 7).



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 Gorrill (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° 8);

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., Cerealin S.A., Etnor S.A., CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

Las maquinarias de Cerealin 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

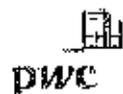
Al 31 de julio de 2011 y 31 de julio de 2010, Cerealin S.A. poseía mercadería, envases y cajas de terceros en depósito, a efectos de la realización de sus actividades de faena.

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

NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

El 20 de setiembre de 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

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)
CUADRO CONSOLIDADO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JUNIO DE 2011
(en millones de pesos argentinos)

Rubro	Valores de origen y revaluación				Amortizaciones				Al fin del ejercicio	Valor neto	
	A. Inicial en ejercicio	Amortiz.	D. Revaluación	Trasladados	Ajuste por conversión	en fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Trasladados			Carpo de cambio
Bienes de uso en uso	11.167	37	112	20.170	210	11.170	18.242	67.716	107	43.616	61.200
Terminados (Terminados)	902.309	23.474	1.311	-	250	926.344	43.640	1.645	-	21.901	752.216
Terminados (No terminados)	23.344	841	174	-	-	25.359	17.648	1.742	1	16.277	2.200
Muebles y otros	52.773	752	-	-	3	54.304	23.276	4.265	5	27.371	1.715
Equipos de transporte	9.110.883	43.763	1984	13.425	7	9.178.862	53.165	3964	7	752.719	642.590
Maquinaria y otros	9.110.883	33.034	1984	22.342	53	9.178.862	315.177	17.241	67	696.219	1.072.375
Reparaciones y mejoras	40.648	1.811	444	-	-	42.903	7.424	1.334	-	14.363	42.665
Otros	1.531	21	-	-	-	1.552	1.326	169	-	1.219	234
Valores de oferta	34.895	71	511	-	1	36.278	3.182	541	-	3.140	370
Costos en curso	20.475	84.057	-	16.537	-	97.069	15.861	9.434	-	25.203	32.277
Intangibles	652	22.873	10,020	-	-	23,495	-	-	-	-	49,475
	3.433.282	267.644	12,630	-	571	3,703,517	966.192	12,902	211	142,373	2,648,242
Pérdidas, ganancias y reservas	62.587	1	94,793	-	1	98,181	69	-	-	61	33,243
Otros	2,17	-	-	-	-	2,17	2,17	-	-	-	2,17
	62,589	1	94,793	-	1	98,182	78	-	-	61	33,245
Valores totales	3.500.000	267.645	12,723	-	572	3,768,952	966,270	12,902	212	142,434	2,681,537

PWC
Iniciado para certificación



Anexo

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

Rubro	Valores de origen y acumulado					Amortizaciones			Valor en libros	
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Trasladados	Ajuste por depreciación	A. fin del ejercicio	A. inicio del ejercicio	Trasladados		Amortizado por depreciación
Bienes de uso en uso	171.737	8.052	-	2.448	(228)	136.727	-	-	-	136.727
Intangibles (Tercer Intangible)	4.298.513	27.998	-	1.573	(1.497)	4.297.287	42.643	-	(271)	4.339.920
Intangibles (Marcas)	29.873	53	-	-	88	29.974	18.714	-	18	48.706
Intangibles (Patentes)	34.767	122	-	-	121	34.970	19.604	-	173	54.547
Equipos de transporte	114.849	5.345	-	-	(79)	120.115	21.560	-	(100)	141.575
Autos de transporte	114.849	6.205	-	-	(82)	120.972	21.560	-	(100)	142.432
Autos de transporte	2.941.238	44.194	-	10.320	(316)	2.995.436	10.742	-	(162)	3.006.010
Autos de transporte	34.585	8.136	-	225	-	42.946	1.331	-	148	44.421
Autos de transporte	788	74	-	-	-	862	1.122	-	156	1.440
Autos de transporte	2.751	22	-	-	(7)	2.766	3.446	-	(24)	6.208
Autos de transporte	49.221	100	-	6.894	(7)	55,327	3,24	-	(22)	60,422
Autos de transporte	22.557	28.537	-	(20.921)	-	30,173	3,24	-	(22)	37,195
Autos de transporte	2.077.843	127.953	-	53.587	(2.253)	2.217,020	228,266	-	(18,258)	2,436,928
Intangibles (Programas informáticos)	54.700	5.481	-	-	-	60,181	64	-	-	60,245
Intangibles (Programas informáticos)	749	217	-	-	-	966	217	-	-	1,183
Intangibles (Programas informáticos)	54.700	5,481	-	-	-	60,181	64	-	-	60,245
Total	4.922.231	129,474	-	13,963	(1,473)	5,164,158	305,169	-	(18,486)	5,470,841



inicializado para identificación





- ANEXO 4.2

***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



Dictamen de los auditores independientes

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

1. Hemos auditado los estados contables individuales de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado individual de situación patrimonial al 31 de julio de 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.

Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables

2. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables individuales de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay 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 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.

Primería de Honor Coopers Ltda., Carrera 461 Piso 1, T: +598 29160163, F: +598 29160605
Montevideo, Uruguay, www.pwc.com/uy

© 2011 PricewaterhouseCoopers (USA), PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers Private Limited (UK), PricewaterhouseCoopers (Spain), Tegen & Associates, y PricewaterhouseCoopers Software USA. Todos los derechos reservados. El presente material es propiedad de PricewaterhouseCoopers y no puede ser usado, reproducido, distribuido o transmitido en forma alguna, electrónica o mecánica, sin el consentimiento escrito de PricewaterhouseCoopers. PricewaterhouseCoopers, PricewaterhouseCoopers Logo, PricewaterhouseCoopers y PricewaterhouseCoopers Software USA son marcas de PricewaterhouseCoopers miembros del Límite de O&C y de sus compañías miembros en una firma de legal sociedad.



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., Conalúa 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

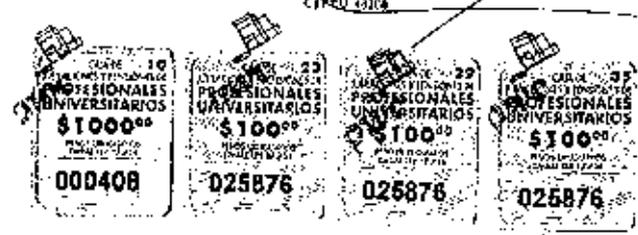
10. En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de la situación descrita en el párrafo 6, y el efecto derivado de la situaciones descritas en los párrafos 7, 8 y 9, los referidos estados contables individuales presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación 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

Richard Morfira de la Rosa

R. Morfira

RICHARD MORFIRA de la ROSA
CONTADOR PUBLICO
SOCOPL
C/PAU 43208

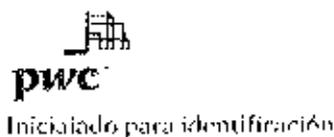


**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**
Estado Individual de Situación Patrimonial al 31 de Julio de 2011
(en miles de pesos colombianos)

	Nota	31 de Julio de 2011	31 de Julio de 2010
Activo			
Activo corriente			
Disponibilidades	5.1	142.873	149.798
Inventarios	5.2	669.501	1.156.044
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	1.090.433	1.169.181
Otros	5.4 y 5.5	649.245	415.819
Bases de cobro	5.8	7.185.083	1.304.362
Total del activo corriente		5.008.735	4.313.604
Activo no corriente			
Otros créditos	5.4 y 5.5	1.490	478
Bienes de cambio	5.8	107.894	44.104
Inversiones en acciones de otras	5.7	250.993	243.002
Otras inversiones		4.665	1.049
Bienes de uso intangibles	5.8 y Anexo Anexo	2.708.510	3.372.077
		37.569	47.384
Total del activo no corriente		3.066.457	3.765.094
Total del activo		8.075.192	8.078.698
Pasivo y patrimonio			
Pasivo corriente			
Deudas			
Comerciales	5.9	1.383.409	801.074
Financieras	5.10	481.038	1.009.508
Diversas	5.11	568.181	395.506
Provisiones	5.12	793.629	210.032
Total del pasivo corriente		2.819.257	2.453.130
Pasivo no corriente			
Deudas			
Financieras	5.10	559.094	590.840
Otros	5.11	1.300	1.187
Provisiones	5.12	54.442	89.630
Total del pasivo no corriente		614.836	681.758
Total del pasivo		3.434.093	3.134.888
Patrimonio			
Aportaciones			
Capital		36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar		685.047	567.815
Ajustes al patrimonio		1.200.792	1.499.514
Generación retenidas			
Reservas		768.704	710.672
Resultado por operación		(17.420)	(44.588)
Reservas acumuladas		1.806.185	1.580.450
Reservio del ejercicio		378.865	619.871
Total del patrimonio		4.641.099	4.643.810
Total del pasivo y patrimonio		8.075.192	8.078.698

El orden y los ítems en el presente prospecto y a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

1





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		<u>13.074.450</u>	<u>11.226.216</u>
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y B	<u>(10.603.735)</u>	<u>(9.331.531)</u>
Resultado bruto		2.470.715	1.893.685
Gastos de administración y ventas	6.1 y B	<u>(1.548.731)</u>	<u>(1.433.035)</u>
Resultados diversos	6.2 y A	<u>(531.230)</u>	<u>(47.362)</u>
Resultados financieros	6.3	<u>(10.868)</u>	<u>206.533</u>
Resultado del ejercicio		<u>379.886</u>	<u>619.821</u>

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

2



Inicialado para identificación

**Cooperativa Nacional de Productores de Leche
(CONAPROLE)**
**Estado Método de erosión del patrimonio
Ejercicio Financiero al 31 de Julio de 2012
(en los dólares uruguayos)**

	Cap. M	Aportes y comprocos de capital	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
Saldo al 31 de junio de 2012						
Aportes						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	476.640	-	-	-	476.640
Garantías retenidas	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	678.403	-	678.403
Resultado por conversión	-	-	-	-	(49.046)	(49.046)
Resultados no asignados	-	-	-	-	1.237.348	1.237.348
Reexpresiones contables	-	-	1.791.473	-	-	1.791.473
	36.079	476.640	1.791.473	694.042	1.057.732	4.625.975
Aportes de productores						
Aporte de valor saldo de productores	-	85.897	8587	-	-	88.151
Contribución de utilidades	-	-	2.458	-	-	2.458
Absorción de utilidades	-	-	-	46.633	(178.431)	(91.504)
Absorción de utilidades al patrimonio	-	-	(1.329)	-	1.329	-
Resultado del periodo 01/08/10 al 31/07/10	-	-	-	-	610.621	610.621
Resultado por conversión	-	-	-	-	5.028	5.028
Reexpresiones contables	-	-	(603.299)	-	-	(603.299)
	-	85.197	(681.919)	46.633	637.987	38.955
Saldo al 31 de julio de 2010						
Aportes						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	562.648	-	-	-	562.648
Garantías retenidas	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	693.435	-	693.435
Resultado por conversión	-	-	-	-	(48.683)	(48.683)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.200.307	2.200.307
Reexpresiones contables	-	-	1.199.514	-	-	1.199.514
	36.079	562.648	1.199.514	710.672	2.151.733	4.644.630
Aportes de productores						
Aporte de valor saldo de productores	-	123.096	4.878	-	-	127.974
Distribución de utilidades	-	-	1.115	-	-	1.115
Resultado del periodo 01/08/10 al 31/07/11	-	-	-	57.437	(297.122)	(339.685)
Resultado por conversión	-	-	-	-	370.883	370.883
Reexpresiones contables	-	-	(5.215)	-	(2.871)	(8.086)
	-	123.096	778	57.437	(15.057)	166.249
Saldo al 31 de julio de 2011						
Aportes						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	685.842	-	-	-	685.842
Garantías retenidas	-	-	-	-	-	-
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	752.470	-	752.470
Resultado por conversión	-	-	-	-	(47.436)	(47.436)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.158.071	2.158.071
Reexpresiones contables	-	-	1.200.292	-	-	1.200.292
	36.079	685.842	1,200,292	768,104	2,140,635	4,831,075

El monto y signo (+ o -) que acompaña a los estados contables son el único punto de los hechos



Inicialado para identificación

Cooperativa Nacional de Productores de Lacho
(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	257.608	403.793
Intereses perdidos devengados	41.628	72.562
Provisión retiros y beneficios proyectables	23.012	30.175
Provisión recibibles	(2.895)	13.054
Provisión litigios	5.382	19.200
Tasación técnica de bienes de uso	593.689	54.765
Desgaste de maquinaria	-	18.578
Deterioro/(Recupero) de intangibles	9.415	(8.491)
Resultado por venta de bienes de uso	(511)	(2.192)
Provisión para deudores incobrables	(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	(320.959)	(180.674)
Bienes de cambio	(781.723)	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	674.850
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)	(77.423)
Aportes de socios	127.974	96.154
Deudas financieras	(877.246)	(32.156)
Efectivo (aplicado) / proveniente de financiamiento	(732.239)	(158.142)
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 nóminas 1 a 11 que acompañan a estos estados contables son parte integrante de los mismos.

4



Instituto 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
(mitos 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%
Lobon 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 prefrilas 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 Lobon 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 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.



Inicialado 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.c 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 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 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.

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 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	2,25	2,07



Inicialado para identificación



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.



10

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

m. Instrumentos derivados

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

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

n. Beneficios al personal

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

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



Inicialado para identificación

f. 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 \$	%
Cientes del exterior	547.328	44%	287.319	28%
Otros deudores menores al 4%	698.083	56%	721.375	72%
	<u>1.245.411</u>	<u>100%</u>	<u>1.008.694</u>	<u>100%</u>

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.



14

Iniciado para identificación

	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 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.



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	410.989	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 profinanciación 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
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(90.685)	(109.988)
	1.390.133	1.185.181

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 lecha (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	1.028	-	874	90
Diversos	91.162	1.426	23.141	388
Provisión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(19.353)	-	(27.648)	-
	649.345	1.426	415.819	478

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.



Inicialado para identificación

*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 nominales 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
	<u>137.636</u>	<u>(19.199)</u>	<u>(8.399)</u>	<u>110.038</u>

	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
	<u>176.756</u>	<u>(23.068)</u>	<u>(16.052)</u>	<u>137.636</u>



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	8.988	-	14.444	-
Previsión 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
Previsión por desvalorización	191.822	-	21.480	213.302
	<u>191.822</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
Previsión 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 F 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., Corcafin 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)	865.547	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
	1.383.409	835.074

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.



Iniciado para identificación

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			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
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			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
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
	46.118	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.
- 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 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 prendaron a favor de Profeco por el préstamo recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo hasta el 28 de julio de 2011.



pwc

Iniciado para identificación

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	3,5%
1 de marzo de 2010	US\$ 6.000.000	Oferta pública	1 año	Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de setiembre de 2010	3,5%
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 CONAFROLE.

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, topes de endeudamiento, restricción de distribución de utilidades, etc.; las cuales pueden eventualmente constituirse como causal de rescisión de los préstamos respectivos.

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

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2011		31 de julio de 2011		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).



Iniciado 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 Nº 72.286 del 11 de agosto de 2003 y modificaciones posteriores, se aprobó un plan por el cual se otorgaría a los funcionarios 6 salarios líquidos al momento de aceptación e integración al plan y otros 6 salarios líquidos al cumplir la edad de 60 años, así como también se realizaría una novación del contrato de trabajo, efectuando una reducción del horario y de la remuneración. Adicionalmente se establece el otorgamiento de una partida mensual al trabajador, la cual permite, sumada al nuevo sueldo, la obtención de un ingreso total equivalente al 70% del último sueldo líquido, como forma de compensar los daños y perjuicios ocasionados. Dicha partida se recibe si y sólo si el trabajador continúa prestando servicios en CONAPROLE y la misma se deja de percibir ante el despido del trabajador o el fallecimiento del mismo.

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que 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 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 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 tasas 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

Inicialado 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

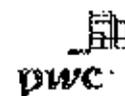
En función de los contratos de préstamo firmados con la IFC, CONAPROLE previo a la aprobación de distribución de utilidades procede a la verificación del cumplimiento de los convenios comprometidos, en particular la obligación de constituir una reserva equivalente al 1% de las compras de leche del ejercicio.

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



Inicialado 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	80.816	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	7.466	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	193	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)	(47.382)



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>208.533</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.



Inicialado 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
	Cerealin 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
	Cerealin 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>38.258</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
	Cerealin 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.



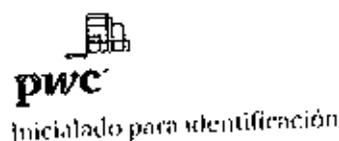
Inicialado para identificación

*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)
Cerealin 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
Lebon 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	3.537
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	102.086	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)
Provisiones	(2.118)	(39.024)	(3.136)
	<u>11.865</u>	<u>218.678</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).



Inicializado para identificación



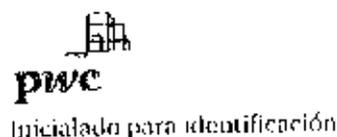
Las garantías constituidas por el préstamo obtenido de International Finance Corporation son:

- 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 (fracclón 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.



ANEXO

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)
Cuadro Inicial de bienes de uso, intangibles y amortizaciones
por el ejercicio finalizado al 31 de julio de 2011
(Unidad de pesos 100.000.000)

Rubro	Valores de origen y remediación				Amortizaciones			Al final del ejercicio	Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Trasladados	Al inicio del ejercicio	Determinaciones	Trasladados		
Bienes de uso en uso	65.307	471	-	23.618	65.300	-	-	48.587	55.808
Inventarios (Materiales)	793.238	21.149	-	-	325.025	61.882	-	131.535	653.722
Veículos y otros	4.902	-	(4)	-	4.898	1.062	(4)	728	2.214
Equipos de transporte	58.086	7.772	(21)	13.829	89.663	18.829	122	33.766	55.894
Máquina herramientas	1.890.209	38.447	(389)	23.382	2.059.342	242.019	(312)	418.298	1.641.044
Mobiliario de oficina	54.895	2.875	(51)	-	57.690	1.864	(188)	9.484	48.207
Equipos de cómputo	3.219	134	-	-	3.353	1.377	-	2.880	457
Otros en curso	20.475	88.603	-	156.907	49.123	-	-	1.165	48.125
Amortizaciones en trámite	640	21.628	(652)	-	22.618	-	-	-	22.528
Otros	-	-	-	11	11	-	-	-	11
Total	3.003.852	179.079	(1.745)	(1.321)	3.182.863	382.171	(1.523)	269.779	2.913.084
Bienes de uso en préstamo	-	-	-	-	15.974	-	-	-	15.974
Inventarios (Materiales)	55.282	-	(122)	132	55.282	5.628	(206)	4.975	45.279
Veículos y otros	507	-	-	-	507	307	-	200	307
Equipos de transporte	1.246	-	-	-	1,246	366	-	880	366
Máquina herramienta	48.071	352	-	-	48,423	5,148	-	4,907	43,516
Equipos de cómputo	31.637	17,755	(487)	-	48,905	8,278	-	6,187	42,718
Amortizaciones en trámite	192,873	28,125	(744)	132	140,386	18,187	(317)	15,283	125,103
Otros	3,129,403	197,137	(1,289)	-	3,335,111	350,363	(310)	284,801	3,050,310
Total	3,303,821	397,137	(1,289)	132	3,399,801	382,171	(627)	296,185	3,103,616
Total	6,307,673	576,216	(2,994)	132	6,582,664	764,342	(1,150)	565,964	6,016,699



auditado para identificación



Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

por el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2010
(en los pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y realización				Amortizaciones			Al final del ejercicio	Valores netos
	Saldo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Al inicio del ejercicio	Disminuciones	Traslados		
Bienes de uso en caso Inmuebles (Terrenos)	60.091	-	-	5.407	80.091	-	-	61.141	50.091
Inmuebles (Vehículos)	936.579	27.968	-	-	969.784	-	-	100.230	869.464
Muebles y otros	4.247	211	-	-	4.162	-	-	803	3.440
Equipos de transporte	67.150	6.294	-	-	88.294	-	-	7.796	48.294
Muebles, maquinaria, vehículos	2.415.918	37.160	118.487	15.972	2.490.953	(1.147)	393	220.969	2.133.991
Autos de 30 años	45.400	1.300	-	6.368	56.856	-	-	12.623	39.031
Refrigeradores comerciales	3.271	-	91	-	3.379	-	-	1.237	2.142
Otros en curso	22.558	26.037	-	128.021	20.675	-	-	-	20.675
Inmuebles, otros en curso	-	650	-	-	650	-	-	-	650
Otros	11	-	-	-	11	-	-	-	-
	3.858.329	100.214	118.478	134.811	3.848.314	(1.147)	793	318.558	3.110.112
Bienes de uso en patrimonio									
Inmuebles (Terrenos)	24.692	-	(13.081)	(2.966)	19.725	-	-	5.914	19.726
Inmuebles (Vehículos)	17.860	-	-	2.866	67.725	(572)	-	421	66.333
Muebles y otros	527	-	-	-	527	-	-	527	-
Equipos de transporte	1.240	-	-	-	1.796	-	-	237	943
Muebles, maquinaria y vehículos	58.502	-	-	348	56.820	-	-	9.587	51.627
Participaciones, inversiones	23.571	6.187	(2.311)	-	21.637	(17)	64	4.979	26.652
	117.902	12.174	(15.392)	348	120.735	(17)	64	17.011	133.750
	3.976.231	112.388	103.086	138.159	3.959.049	(1.164)	857	365.627	3.312.077
Inmuebles									
Terrenos, maños y locales	24.692	6.493	-	-	41.386	-	-	-	42.384
	24.692	6.493	-	-	41.386	-	-	-	42.384
	2.794.800	117.897	103.079	138.159	3.277.313	(1.164)	857	365.627	3.116.451



auditoría para identificación



• ANEXO 5

FitchRatings

Finanzas Corporativas

Productos Lácteos/Uruguay

Cooperativa Nacional de Productores de Leche

(Conaprole)
Informe Integral

• ANEXO 5

Calificaciones

Nacional

Obligaciones Negociables
Serie 2 por US\$ 7 MM AA-(uy)CONAHORRO (12M) Marzo
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)CONAHORRO (12M) Junio
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)CONAHORRO (12M) Setiembre
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)CONAHORRO (12M) Diciembre
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)

Resumen Financiero

Cifras consolidadas ajustadas por
Inflación (MM UYU\$)

	31/07/11	31/07/10
Total Activos (\$ MM)	8.095	8.079
Total Deuda Financiera (\$ MM)	1.043	1.900
Ingresos (\$ MM)	13.074	11.242
EBITDA (\$ MM)	1.179	961
EBITDA (%)	9,0%	8,6%
Deuda/ EBITDA	0,9x	2,0x
EBITDA/ intereses	28,3	13,2

Informes relacionados

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

Analistas

María José Lobasso
+5411 5235-8138
majolobasso@fitchratings.comGabriela Catri
+5411 5235-8129
gabriela.catri@fitchratings.com

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 jul'11 Conaprole detentaba sólidos indicadores de protección de deuda, con deuda neta a EBITDA de 0.2x y cobertura de intereses brutos con EBITDA de 28.3x. 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

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 jul'11 la deuda financiera bruta ascendía a US\$ 56.6 MM, lo cual compara contra US\$ 86.6 MM a julio'10 (afectado por indexación y tipo de cambio). El 46% 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 1.7x la deuda de corto plazo. La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 13 MM.

Perfil del negocio

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole) es una entidad líder en la industria láctea uruguaya, con más de 65% de participación de mercado en las ventas de leche. La cooperativa tiene más de 70 años de trayectoria, y es el principal proveedor de productos lácteos en el mercado doméstico. Asimismo, sus productos fueron fortaleciendo su presencia en los mercados internacionales, los cuales le otorgan hoy aproximadamente el 56% de sus ingresos.

Desde 2000 se eliminó la representación oficial del Gobierno en el Directorio de Conaprole y se determinó la obligatoriedad de que cumpla con las normas de información, publicidad y control, exigidas a las sociedades anónimas abiertas. El gobierno de la cooperativa reside en tres órganos: 1) directorio, 2) asamblea de productores y 3) comisión fiscal.

Estrategia

El consumo lácteo per cápita de Uruguay es uno de los más altos del mundo, comparable con el de los países desarrollados. Debido a la madurez y alto consumo local, y en virtud de las oportunidades originadas en el exterior y la bondad de los precios internacionales hasta el ejercicio anterior, Conaprole continuó consolidando y fortaleciendo sus operaciones en el mercado externo.

Con el objeto de atender la demanda creciente del mercado externo y teniendo en cuenta el mayor volumen de remisión de leche, Conaprole está proyectando para principio de 2012 comenzar la construcción de una nueva planta de leche en polvo, la expansión de sus líneas de productos de valor agregado y nuevo laboratorio, la cual requerirá una inversión de aproximadamente U\$S 110 MM parte de la cual será financiada con nueva deuda de largo plazo por aproximadamente US\$ 60 MM.

Operaciones

La cooperativa se dedica a la producción y distribución de una amplia gama de productos lácteos, que incluye leche líquida o en polvo, queso, manteca, cremas, helados, dulce de leche, y varios ingredientes lácteos. Opera bajo la marca Conaprole y bajo otras marcas locales, entre otras, Kasdorf, Conamigos, Candelaria, Ricoleso, Manjar, Alpa, Oso Polar y Blancanube.

Conaprole opera ocho plantas procesadoras, con una capacidad total de producción de leche para el consumo es de aproximadamente 580.000 lts/día en todas sus plantas.

Relación con productores: La relación de Conaprole con los remitentes es a dos niveles: 1) como proveedores de la materia prima básica y 2) como asociados-dueños.

La cooperativa les paga un precio por la leche remitida. Del precio a pagar, la cooperativa retiene un 1,5% destinado como aportes de capital para conformar el denominado Fondo de Productividad, que tiene como fin fondear parte de las inversiones anuales. En cuanto al precio pagado a los productores, la Dirección fija el precio de la materia prima en pesos. En momentos de incertidumbre cambiaria, los precios fueron fijados sujetos a una banda de fluctuación del tipo de cambio. Este mecanismo ofrece una cobertura operativa al riesgo de descalce de moneda.

Durante el año 2011 se ha batido el record de leche recibida en planta llegando a 1.074 MM de litros a jul'2011, lo cual compara contra 953 MM de litros a jul'2010 y 939 MM de litros a jul'2009.

El incremento de leche recibida se debe a una mayor producción de leche con la misma cantidad de productores y la misma cantidad de vacas, como consecuencia de la alimentación

a base de granos, lo cual además es un mitigante para contrarrestar la caída de la producción de leche en épocas de sequía. Aunque se deben considerar mayores costos.

Mercado Externo

Exposición a la volatilidad de los precios commodities, productos de bajo valor agregado.

Las ventas al exterior se componen principalmente de ingredientes que son utilizados como insumos, tanto en la industria alimenticia como en la farmacéutica. El volumen destinado al exterior representa el 56% sobre el volumen total vendido a Jul'2011 y el 52% a Jul'2010.

Respecto de la canasta de productos de exportación, la leche en polvo y otros productos deshidratados son el principal rubro en el volumen total exportado (77%). El segundo y tercer producto en importancia son los quesos y manteca.

En cuanto a los destinos de exportación, se observa en los últimos años una cartera más heterogénea que tiene como principales países México, Venezuela, Cuba y Brasil. Las ventas a clientes nuevos tienen resguardos en cuanto a sus cobros a través de cartas de crédito, conformadas por bancos de primera línea. Si bien los principales destinos continúan estando en América Latina, cualquier posible discontinuidad de envíos puede ser direccionable a otros mercados.

Mercado Interno

Estabilidad de la demanda, demanda inelástica de leche fluida, productos de alto valor agregado.

Conaprole detenta una posición de liderazgo dentro de la industria láctea uruguaya, y ocupa el primer lugar en reconocimiento de marca, con un 65% de participación en las ventas de la leche (considerando cualquiera de sus formas). En cremas y productos frescos su participación asciende a más del 50%.

La demanda del mercado local es relativamente estable, lo cual hace bastante predecible la generación de caja en moneda local. Las líneas de leche y cremas concentran aproximadamente el 55/60% del volumen de ventas domésticas.

La cooperativa distribuye sus productos principalmente a través de una extensa red de distribuidores (externos y exclusivos) a lo largo de todo el país, lo cual constituye una ventaja competitiva (más de 180 empresas distribuidoras independientes). La red de distribuidores está dividida en dos regiones que operan independientemente: Montevideo y el interior del país. Históricamente, esta red constituyó el principal canal de distribución para Conaprole, concentrando, entre ambas subdivisiones, el 70% de las ventas al mercado interno. El canal supermercados registra una baja participación sobre las ventas, representando un 15% de las ventas domésticas. El porcentaje restante de las ventas se destinan a organismos públicos, subsidiarias y otros privados.

Precio mercado interno. Por Decreto del Poder Ejecutivo n° 424/2008 a partir de mar'08 se puso fin al pago diferencial de la leche para el consumo interno (leche cuota) que regía desde 1947. El precio de la leche pasteurizada al consumidor es fijado por el PE.

Factores de Riesgo

- Exposición a la evolución de los precios de los *commodities*. La rentabilidad del negocio de exportación de productos lácteos está expuesta a los acontecimientos de los distintos mercados fijadores de precios internacionales.
- Aprovisionamiento de materia prima. El volumen de remisión de leche está influenciado por condiciones ajenas al control de la cooperativa, como factores climáticos.
- Incidencia de los vaivenes de la economía local sobre los ingresos provenientes de ese mercado. Si bien el consumo de leche es inelástico frente al precio, la demanda de

productos de mayor valor agregado se ve influenciada por el poder adquisitivo de la población, los efectos de inflación, y la sustitución de productos.

- Exposición de endeudamiento a tasa variable. La cooperativa tiene una cobertura de riesgo de tasa por el préstamo con IFC.

Perfil Financiero

Las ventas de Conaprole en el ejercicio cerrado a jul'11, registraron una suba respecto del período cerrado a jul'10 (+28% en dólares; en el resumen financiero este porcentaje está afectado por la indexación y la variación del tipo de cambio), debido principalmente un incremento en los precios promedio de venta. En consecuencia se observa una mejora en el EBITDA margen del 9% a jul11 comparado con 8.6% a Jul'2010.

Los costos operativos de la cooperativa están compuestos principalmente por la leche y crema, materiales, otros consumos y mano de obra. Del total de costos y gastos operativos, se calcula que aproximadamente el 20% de los insumos o costos se encuentran denominados en dólares. Conaprole detenta una fuerte flexibilidad gracias a su capacidad para trasladar el impacto de la variación en los precios internacionales al precio pagado al productor de materia prima.

En términos de la generación de fondos, Conaprole registró un flujo de caja de las operaciones (FGO) por aprox. US\$ 39 MM. El capital de trabajo negativo fue afectado por un incremento en inventarios y deudas comerciales, en línea con la mayor demanda de mercado local. La compañía financió inversiones de capital por US\$ 8.8 MM y distribuyó dividendos por US\$ 6.8 MM, y aún así generó un flujo libre positivo de US\$ 2.2 MM.

Liquidez y Estructura de Capital

A jul'11 la deuda financiera bruta ascendía a US\$ 56.6 MM, lo cual compara contra US\$ 86.7 MM a jul'10 y US\$ 94.6 MM a jul'09 (afectado por indexación y tipo de cambio). El 46% del apalancamiento bruto se encontraba en el corto plazo. La deuda se compone préstamos bancarios, préstamos de productores y ONs.

La deuda financiera de la compañía está compuesta principalmente por un préstamo del IFC (aprox. US\$ 16 MM), pre-financiación de exportaciones, y las ONs y títulos Conahorro objeto de calificación. La deuda también incluye la deuda con asociados.

Conaprole detentaba una fuerte posición de liquidez (dada principalmente por inversiones temporarias en BCU), que cubría en 1.7x la deuda de corto plazo. La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 13 MM.

A jul'11 la compañía mostraba sólidos indicadores de protección de deuda, con un nivel de deuda neta/EBITDA de 0.2x y cobertura de intereses con EBITDA de 28.3x, lo cual compara positivamente contra 0.6x y 13.2x a julio'10

Política de distribución de utilidades. Los socio cooperarios reciben reliquidaciones de precio cuando la situación económica-financiera lo permite. Estas reliquidaciones se pagan generalmente dos veces al año, mes posterior al cierre de los semestres fiscales (febrero-agosto). A jul'11, la distribución alcanzó los US\$ 6.8 MM. Para el mediano plazo, es estrategia de la gerencia financiera focalizar sus objetivos en la "rentabilidad de los socios", y eficientizar de esta manera la relación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio de la cooperativa.

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	18,43	20,25	21,48	20,60	21,53
Multiplicador de Inflación	1,0000	1,0825	1,1506	1,2318	1,3306
Cifras no consolidadas	2011	2010	2009^F	2008^F	2007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.179.392	960.570	949.130	583.433	1.152.791
Margen de EBITDA	9,0	8,6	9,2	4,6	10,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,8	6,4	19,3	7,3	9,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,3	3,8	5,1	(9,1)	2,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	8,0	13,4	2,9	14,8	17,9
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	19,5	5,8	8,6	2,5	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	28,3	13,2	6,2	2,7	4,8
EBITDA / Servicio de Deuda	2,2	0,9	1,0	0,3	0,5
FGO / Cargos Fijos	19,5	5,8	8,6	2,5	3,0
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,7	(0,5)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,7	1,7	1,6	0,2	0,9
FCO / Inversiones de Capital	2,0	6,2	4,2	(0,1)	2,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,3	4,5	1,8	5,2	4,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	2,0	2,5	4,9	2,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,2	0,6	1,5	2,7	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,8	3,2	5,2	6,2	6,6
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,5	0,4	0,6	0,7
Balance					
Total Activos	8.095.172	8.079.467	8.734.452	9.611.342	9.333.715
Caja e Inversiones Corrientes	804.154	1.308.204	882.472	1.290.965	1.355.315
Deuda Corto Plazo	484.038	1.009.479	824.938	1.842.313	1.877.120
Deuda Largo Plazo	559.094	890.921	1.511.348	1.009.928	970.042
Deuda Total	1.043.132	1.900.400	2.336.286	2.852.241	2.847.162
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.043.132	1.900.400	2.336.286	2.852.241	2.847.162
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.043.132	1.900.400	2.336.286	2.852.241	2.847.162
Total Patrimonio	4.831.079	4.664.717	4.569.599	4.739.216	4.661.165
Total Capital Ajustado	5.874.211	6.565.117	6.905.885	7.591.457	7.508.327
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	771.712	347.571	1.175.741	334.572	470.012
Variación del Capital de Trabajo	(419.951)	326.961	(22.447)	(386.549)	394.221
Flujo de Caja Operativo (FCO)	351.761	674.532	1.153.294	(51.977)	864.233
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(173.597)	(108.346)	(274.744)	(887.556)	(381.736)
Dividendos	(134.421)	(144.708)	(352.081)	(227.203)	(264.177)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	43.743	421.478	526.469	(1.166.735)	218.319
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.441	17.732	55.807	11.400	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	2.608
Variación Neta de Deuda	(677.246)	(32.156)	(984.260)	768.185	80.275
Variación Neta del Capital	127.974	96.152	84.914	132.974	77.776
Otros (Inversión y Financiación)	0	(77.425)	15.503	0	0
Variación de Caja	(504.088)	425.781	(301.566)	(254.176)	378.979
Estado de Resultados					
Ventas Netas	13.074.450	11.224.894	10.349.339	12.791.197	10.981.064
Variación de Ventas (%)	16,5	8,5	(19,1)	16,5	20,5
EBIT Operativo	921.984	460.635	534.189	211.249	753.711
Intereses Financieros Brutos	41.628	72.560	154.142	218.965	238.696
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	379.886	619.803	136.449	694.109	765.388

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 por hasta US\$ 20 millones

En el mes de enero de 2006, el Directorio de Conaprole aprobó la emisión de un Programa de Obligaciones Negociables con Oferta Pública por hasta US\$ 20 MM. El programa fue inscripto en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 28/4/2006 (Comunicación 2006/103), con vigencia por cinco años.

La ley y la jurisdicción aplicable es la del país. El plazo de las emisiones a realizarse bajo dicho programa será en el rango de 3-10 años.

Condiciones de emisión bajo el programa

- 1) La compañía se obliga a cumplir con los siguientes ratios, al cierre de cada ejercicio anual: Razón corriente no menor a 1.0x, EBITDA de 12 meses no menor a US\$ 15 MM, y cobertura del servicio de deuda de Largo Plazo no menor a 1.0x
- 2) El capital outstanding bajo el Programa de ONs. Nunca superará los US\$ 12MM.
- 3) Los términos y condiciones de la emisión pueden ser modificados con la aprobación de los obligacionistas que representen 2/3 del capital adeudado con derecho de voto.

2º Serie de Obligaciones Negociables por US\$ 7 millones

El Directorio de Conaprole con fecha 23/11/2006 aprobó la realización de una Segunda Serie de ONs por hasta US\$ 7 MM. La inscripción de la Serie en el Registro del Mercado de Valores en el Banco Central del Uruguay fue el 15/12/2006. Asimismo, fue autorizada para cotizar en diciembre de 2006 en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Monto de emisión: US\$ 7 MM.

Fecha Emisión: 26/12/2006

Precio de suscripción: 99.775%.

Plazo: 6,5 años.

Amortización: 7 cuotas anuales iguales y consecutivas, a partir del 15/6/2007.

Tasa de interés: Libor de seis meses más un margen del 1% anual. Los pagos serán semestrales, el 15/junio y 15/diciembre.

Agente organizador: Crédit Uruguay Banco S.A y GAP Consultores.

Agente fiduciario/de pago/entidad registrante: Crédit Uruguay Banco S.A.

Títulos CONAHORRO

Por resolución de Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, Conaprole resolvió emitir un programa de emisión de obligaciones negociables con oferta pública. Los principales términos y condiciones del programa se detallan a continuación:

Monto: Hasta US\$ 100 millones

Moneda: US\$

Nombre de las ONs: ConAhorro

Tipo de obligaciones: Escriturales, no convertibles en acciones

Uso de los fondos: financiación de inversiones de productos terminados con destino de exportación

Vigencia del programa: 5 años desde la aprobación del BCU

Plazo: 6 meses a 1 año

Moneda de repago: Se cancelará en dólares americanos, salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el BCU para operaciones financieras

Condiciones de la Serie (12m) Marzo 2012

Monto: Hasta US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20/3/2012

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

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

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

Condiciones de la Serie (12m) Junio 2012

Monto: US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20 de junio de 2012

Derecho del inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 millón en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberán comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 21 de noviembre y el 19 de diciembre de 2011.

Amortización: 100% al 20 de junio de 2012 o al 20 de diciembre de 2011, si el inversor hace uso de la opción de cancelación.

Pago de interés: 21 de diciembre de 2011 y 20 de junio de 2012.



FitchRatings

Corporates

Condiciones de la Serie (12m) Setiembre 2012

Monto: Hasta US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20/9/2012

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 20 de febrero de 2012 y el 19 de marzo de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara US\$ 1 MM, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: (i) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas; (ii) el monto total solicitado, si así lo determina la compañía.

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

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

Condiciones de la Serie (12m) Diciembre 2012

Monto: Hasta US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20/12/2012

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 20 de mayo de 2012 y el 19 de junio de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara US\$ 1 MM, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: (i) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas; (ii) el monto total solicitado, si así lo determina la compañía.

Amortización: 100% al 20/12/2012 o un importe a determinar al 20/6/2012, si el inversor ejerce su derecho de venta a esa fecha.

Pago de interés: 20/6/2012 y 20/12/2012.

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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN 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 afirmo una calificación.

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



