

**SUPLEMENTO DE PROSPECTO INFORMATIVO**



**CONAHORRO (12M) – DICIEMBRE 2013**

**VALOR NOMINAL DE HASTA  
US\$ 10 MILLONES**

<b>Agente Organizador</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Agente Fiduciario</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Agente de Pago</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Entidad Registrante</b>	Banco de la República O. del Uruguay



Creciendo juntos.

NOVIEMBRE DE 2012

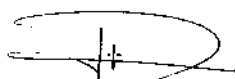
VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE FECHA 29 DE NOVIEMBRE DE 2012 SEGÚN COMUNICADO N° 2012/211.

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.

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche



Cr. José Luis Rial  
Gte. Financiero



Ing. Agr. Alvaro Ambrois  
Presidente



• AVISO IMPORTANTE

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

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

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

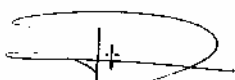
CON RESPECTO A LOS RIESGOS DE LA EMISIÓN RECOMENDAMOS LEER ATENTAMENTE EL CAPÍTULO 4 Y EL ANEXO 5.

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 2012.

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche.



Cr. José Luis Rial  
Gte. Financiero



Ing. Agr. Alvaro Ambrois  
Presidente





1.	VÍNCULO DE ESTA SERIE CON EL PROGRAMA CONAHORRO .....	9
2.	SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES .....	9
	2.1 Términos y condiciones .....	9
	2.2 Forma. Denominación. Intereses .....	12
	2.3 Contrato de Agente Fiduciario .....	12
	2.4 Contrato de Agente de Pago .....	12
	2.5 Contrato de Entidad Registrante .....	13
	2.6 Titularidad .....	13
	2.7 Condiciones .....	13
3.	INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE .....	14
	3.1 Análisis Patrimonial .....	16
	3.2 Análisis de Resultados .....	16
	3.3 Estructura de Endeudamiento .....	16
	3.4 Proyecciones .....	16
	3.4.1 Supuestos principales .....	16
	3.4.2 Estados contables proyectados .....	17
4.	RIESGOS .....	20
5.	USO DE LOS FONDOS .....	20
	5.1 Estacionalidad de la producción de leche .....	20
	5.2 Evolución del stock de productos terminados .....	21
6.	HECHOS RELEVANTES .....	21
7.	DETALLE DE SERIES EMITIDAS - VIGENTES .....	21
	7.1 Conahorro (12M) Diciembre 2012 .....	21
	7.2 Conahorro (12M) Marzo 2013 .....	21
	7.3 Conahorro (12M) Junio 2013 .....	21
	7.4 Conahorro (12M) Setiembre 2013 .....	21
 ANEXOS		
	Anexo 1 - Informe de la Comisión Fiscal sobre la Emisión .....	23
	Anexo 2 - Res. Dir. de Conaprole que aprueba la Emisión .....	25
	Anexo 3 - Documento de Emisión Conahorro 12M – Diciembre 2013 - Modelo .....	29
	Anexo 4 - Estados Contables de Conaprole y Grupo Económico al 31/07/12 .....	35
	Estados Contables de Conaprole al 31/07/2012 .....	77
	Anexo 5 - Informe de Calificación de Riesgo .....	123





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

El presente documento, constituye el Suplemento de Prospecto de la decimocuarta serie del programa de Obligaciones Negociables Conahorro de Conaprole, denominada Conahorro 12m – Diciembre 2013, el que se rige en un todo, de acuerdo a lo dispuesto por la normativa del mercado de valores, en el artículo 29 de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores.

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 6 de noviembre de 2012, Conaprole resolvió emitir la decimocuarta serie del programa Conahorro, denominada Conahorro 12m – Diciembre 2013 de acuerdo al siguiente detalle:

<b>Emisor:</b>	<b>Cooperativa Nacional de Productores de Leche.</b>
<b>Instrumento:</b>	<b>Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley n° 18.627.</b>
<b>Oferta:</b>	<b>Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.</b>
<i>CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA</i>	
<b>Monto:</b>	Hasta 100 millones.
<b>Moneda:</b>	Dólares americanos - Billetes.
<b>Nombre de las Obligaciones:</b>	Conahorro.
<b>Tipo de Obligaciones:</b>	Escriturales no convertibles en acciones.
<b>Utilización de los fondos:</b>	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación.
<b>Vigencia:</b>	5 años a partir de la aprobación por el BCU.
<b>Plazo de las emisiones:</b>	De 6 meses a 1 año.
<b>Moneda de Repago:</b>	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.
<b>Agencia Calificadora:</b>	Fitch Ratings.
<b>Aprobación emisiones:</b>	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.
<b>Ley y jurisdicción aplicable:</b>	República Oriental del Uruguay.

**CONDICIONES DE LA SERIE 14<sup>a</sup> - Conahorro 12M - Diciembre 2013**

<b>Monto:</b>	US\$ 3 millones, ampliables hasta US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas y a criterio de Conaprole.
<b>Moneda:</b>	Dólares americanos.
<b>Calificación:</b>	F1+(uy)
<b>Vencimiento:</b>	20 de diciembre de 2013.
<b>Derecho del inversor:</b>	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta US\$ 1.000.000 (dólares americanos un millón) de la emisión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su Entidad Registrante, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente Fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 20 de mayo y el 19 de junio de 2013. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida, 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.
<b>Inversión mínima</b>	US\$ 1.000.
<b>Precio:</b>	100% de su Valor Nominal.
<b>Amortización:</b>	Al 20 de junio de 2013: la suma que resulte del ejercicio que hagan los inversores de su derecho de recuperar su capital Al 20 de diciembre de 2013: 100% del capital emitido menos lo amortizado el 20 de junio de 2013.
<b>Interés Compensatorio:</b>	2,75% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
<b>Pago de Intereses:</b>	20 de junio de 2013 y 20 de diciembre de 2013.
<b>Interés Moratorio:</b>	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio.
<b>Fecha de emisión:</b>	26 de diciembre de 2012.
<b>Agentes de Distribución:</b>	Banco de la República O. del Uruguay y Bolsa de Valores de Montevideo, en porcentajes a determinar para cada emisión.
<b>Coordinación de las suscripciones entre los Agentes de Distribución:</b>	A las 18:00 horas del día de suscripción, la porción asignada a cada agente no distribuida podrá ser reasignada en todo o en parte a otro agente, para satisfacer su eventual exceso de demanda.
<b>Día de Apertura de la Suscripción:</b>	20 de diciembre de 2012.
<b>Suscripción:</b>	Se tomarán suscripciones durante todo el día 20 de diciembre de 2012 (de las 0:00 horas hasta las 24:00 horas).
<b>Modo de Suscripción:</b>	Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción, 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 2013 por el mismo valor que el capital suscripto.  El importe suscripto permanecerá bloqueado en la cuenta que el suscriptor asocie a esta operativa, desde el momento de la suscripción hasta la fecha de emisión, y tendrá como única finalidad la compra de Conahorro, no siendo por tanto de libre disponibilidad para el inversor. El día de la emisión el importe que se adjudique será debitado de dicha cuenta en tanto que, de existir remanente no adjudicado, éste permanecerá en la cuenta sin bloqueo.



<b>Criterio de asignación:</b>	Cerrada la suscripción y en función de la demanda recibida, el emisor fijará el monto máximo a aceptar por suscripción individual en función del monto global de emisión que decida aceptar dentro del rango establecido en este prospecto. Este monto máximo de suscripción individual será el mismo para todos los suscriptores.
<b>Forma de Pago:</b>	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
<b>Opción de Rescate:</b>	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.
<b>Inscripción:</b>	29 de noviembre de 2012.
<b>Agente Organizador:</b>	Banco de la República O. del Uruguay.
<b>Agente Fiduciario:</b>	Banco de la República O. del Uruguay.
<b>Agente de Pago:</b>	Banco de la República O. del Uruguay.
<b>Entidad Registrante:</b>	Banco de la República O. del Uruguay.
<b>Ley Gobernante:</b>	República Oriental del Uruguay.
<b>Asamblea de Obligacionistas:</b>	<p><b>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</b>, 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><b>2. No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas</b> 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 4 de diciembre de 2012. A su vez, CONAPROLE presentó los valores para su inscripción al Banco Central del Uruguay el día 13 de noviembre de 2012, habiendo culminado la tramitación el 29 de noviembre de 2012 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 Decimocuarta 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 Decimocuarta Emisión devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual del 2,75%. Los intereses serán pagaderos semestralmente en las siguientes fechas: el 20 de junio de 2013 y el 20 de diciembre de 2013. 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 Único de Contribuyentes si correspondiera, teléfono, fax y demás datos necesarios para su mejor identificación. Todos los adquirentes o titulares de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables deberán presentarse ante la Entidad Registrante y suscribir la documentación de estilo que la

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

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

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

## • 2.6 Titularidad

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

La titularidad de las Obligaciones Negociables se adquiere mediante la suscripción en el período correspondiente y la integración del monto 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)*

	31.07.2012	31.01.2012	31.07.2011	31.01.2011
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Disponibilidades	113.033	138.396	142.173	90.603
Inversiones	661.766	647.606	661.981	875.548
Créditos				
Por Venta	2.029.497	1.799.097	1.390.133	1.565.873
Otros	881.292	644.731	649.345	402.663
Bienes de cambio	3.458.365	2.755.127	2.165.083	1.573.068
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>7.143.953</b>	<b>5.984.957</b>	<b>5.008.715</b>	<b>4.507.755</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Otros créditos	146.064	74.514	1.426	84
Bienes de cambio	117.131	139.077	107.894	89.526
Inversiones	284.278	262.537	235.658	245.430
Bienes de uso	3.249.349	2.841.763	2.708.510	2.901.889
Intangibles	22.138	34.187	32.969	40.677
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.818.960</b>	<b>3.352.078</b>	<b>3.086.457</b>	<b>3.277.606</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>10.962.913</b>	<b>9.337.035</b>	<b>8.095.172</b>	<b>7.785.361</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
<b>Deudas</b>				
Comerciales	2.006.394	1.568.217	1.383.409	1.043.066
Financieras	772.455	902.670	484.038	665.622
Diversas	752.264	604.432	588.181	389.951
Previsiones	191.173	188.207	193.629	176.754
<b>TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.722.286</b>	<b>3.263.526</b>	<b>2.649.257</b>	<b>2.275.393</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Financieras	1.378.457	600.723	559.094	717.038
Diversas	614	918	1.300	879
Previsiones	51.626	51.313	54.442	54.713
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.430.697</b>	<b>652.954</b>	<b>614.836</b>	<b>772.630</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5.152.983</b>	<b>3.916.480</b>	<b>3.264.093</b>	<b>3.048.023</b>
Capital	36.079	36.079	36.079	36.079
Aportes y compromisos a capitalizar	840.546	768.814	685.942	621.355
Ajustes al patrimonio	1.211.224	1.273.016	1.200.292	1.126.870
Reservas	850.173	850.173	768.104	768.104
Resultado por conversión	-31.424	-42.822	-47.409	-46.120
Resultados de ejercicios anteriores	1.808.185	1.904.609	1.808.185	1.704.444
Resultados del período	1.095.147	630.686	379.886	526.606
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>5.809.930</b>	<b>5.420.555</b>	<b>4.831.079</b>	<b>4.737.338</b>



<i>Estado de resultados (en miles de pesos uruguayos a valores del cierre respectivo)</i>				
	<b>31.07.2012</b>	<b>31.01.2012</b>	<b>31.07.2011</b>	<b>31.01.2011</b>
<b>INGRESOS OPERATIVOS</b>				
Del exterior	8.672.914	4.890.249	7.324.026	3.653.174
Locales	7.104.028	3.583.615	6.468.836	3.213.326
Descuentos y bonificaciones	-810.581	-426.059	-718.412	-362.135
<b>INGRESOS OPERATIVOS NETOS</b>	<b>14.966.361</b>	<b>8.047.805</b>	<b>13.074.450</b>	<b>6.504.365</b>
Costos de los bienes vendidos y servicios prestados	-12.385.857	-6.562.630	-10.603.735	-4.991.480
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>2.580.504</b>	<b>1.485.175</b>	<b>2.470.715</b>	<b>1.512.885</b>
Gastos de administración y ventas	-1.946.704	-965.096	-1.548.731	-750.518
Resultados diversos	446.226	78.280	-531.230	-264.676
Resultados financieros	15.121	32.327	-10.868	28.915
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>1.095.147</b>	<b>630.686</b>	<b>379.886</b>	<b>526.606</b>
Deuda financiera neta DFN (US\$)	69,1	38,5	15,5	19,1
Razón de endeudamiento (DFN/patrimonio)	0,26	0,14	0,06	0,08
Razón de endeudamiento (DFN / EBITDA 12M)	1,22	0,72	0,22	0,27
Razón corriente (ajustada por Inv. Temporarias)	2,12	2,04	2,19	2,59
EBIT (US\$)	29,4	26,5	50	38,8
EBITDA (US\$)	56,7	53,8	70,9	48,9
Margen EBIT	4,23%	6,46%	7,05%	11,7%
Margen de EBITDA	8,17%	13,11%	9,99%	14,8%
Días de Inventario (+)	110	99	118	82
Días a cobrar (+)	45	40	40	43
Días a pagar (-)	59	49	49	44
Ciclo de conversión de caja (en días)	96	90	109	81

### 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 Razón de Endeudamiento (el Patrimonio de la Cooperativa es más de 6 veces superior a su deuda financiera neta).

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

### 3.2 Análisis de Resultados

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

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

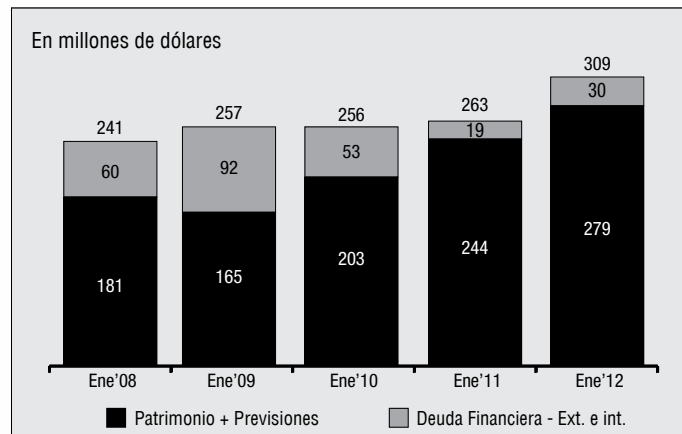
En este contexto, la rentabilidad operativa de la Cooperativa tuvo una mejora importante en relación a lo observado en años anteriores (ver margen de EBIT y de EBITDA).

### 3.3 Estructura de Endeudamiento

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

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

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



### 3.4 Proyecciones

#### 3.4.1 Supuestos Principales

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

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

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

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

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

### • 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
<b>Total Ingresos</b>	<b>707.336</b>	<b>704.498</b>	<b>707.276</b>	<b>709.631</b>	<b>711.542</b>	<b>712.988</b>
Costo de lo vendido	-606.336	-601.893	-600.059	-600.888	-601.257	-601.079
<b>Resultado Bruto</b>	<b>101.000</b>	<b>102.604</b>	<b>107.217</b>	<b>108.743</b>	<b>110.284</b>	<b>111.909</b>
Gastos Administración y Ventas	-93.771	-95.034	-96.958	-98.915	-100.905	-102.930
<b>EBIT</b>	<b>7.228</b>	<b>7.570</b>	<b>10.259</b>	<b>9.827</b>	<b>9.379</b>	<b>8.979</b>
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
<b>Resultado Neto</b>	<b>4.974</b>	<b>6.823</b>	<b>6.865</b>	<b>6.900</b>	<b>6.934</b>	<b>6.969</b>
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
<b>Total EBITDA</b>	<b>28.312</b>	<b>28.064</b>	<b>30.995</b>	<b>30.841</b>	<b>30.664</b>	<b>30.528</b>
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\$)*

	<b>jul-12</b>	<b>jul-13</b>	<b>jul-14</b>	<b>jul-15</b>	<b>jul-16</b>	<b>jul-17</b>
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	<b>102.442</b>	<b>110.087</b>	<b>105.202</b>	<b>102.669</b>	<b>101.033</b>	<b>99.579</b>
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
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>205.121</b>	<b>240.940</b>	<b>245.719</b>	<b>241.049</b>	<b>235.024</b>	<b>228.634</b>
<b>INVERSIÓN</b>	<b>307.563</b>	<b>351.027</b>	<b>350.920</b>	<b>343.718</b>	<b>336.057</b>	<b>328.213</b>
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
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>307.563</b>	<b>351.027</b>	<b>350.920</b>	<b>343.718</b>	<b>336.057</b>	<b>328.213</b>

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

	jul-12	jul-13	jul-14	jul-15	jul-16	jul-17
<b>Resultado Operativo</b>	7.228	7.570	10.259	9.827	9.379	8.979
<b>Amortización</b>	14.648	14.981	15.321	15.669	16.026	16.390
<b>Fdo. Productividad</b>	6.435	6.382	6.236	6.123	5.997	5.855
<b>EBITDA</b>	28.312	28.933	31.816	31.620	31.401	31.223
<b>Var. Capital de Trabajo Operativo</b>	18.224	-7.645	4.885	2.533	1.636	1.453
<b>Varios (RDM)</b>	-1.516	1.247	931	1.048	1.032	966
<b>ORÍGENES DE FONDOS</b>	45.020	20.507	35.110	33.013	31.912	31.510
<b>Repago de DLP</b>	5.187	6.264	7.804	9.240	10.026	10.110
<b>Intereses Perdidos</b>	-739	1.994	4.325	3.976	3.477	2.976
<b>Servicio de deuda</b>	4.448	8.258	12.130	13.216	13.503	13.086
<b>Inversiones</b>	54.884	50.800	20.100	11.000	10.000	10.000
<b>DLP-Desembolsos</b>	-27.442	-25.400	-10.050	-5.500	-5.000	-5.000
<b>Reliquidación/ Dev. Capital</b>	15.000	6.800	6.900	6.900	6.900	7.000
<b>USO DE FONDOS</b>	46.890	40.459	29.079	25.616	25.403	25.086
<b>Var. Caja &amp; DF CT</b>	-1.870	-19.951	6.030	7.397	6.510	6.424
<b>Var. Caja</b>						
<b>Var. Deuda Fin CT</b>	-3.347	-19.951	6.030	7.397	6.510	6.424
<b>Var. Caja &amp; DF CT</b>	-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
<b>Bienes de Cambio</b>	104.302	101.967	99.130	96.621	94.135	91.667
<b>Bienes de USO e Inversiones</b>	205.121	240.940	245.719	241.049	235.024	228.634
<b>Patrimonio</b>	-262.511	-266.888	-270.566	-274.501	-278.374	-282.065
<b>Posición No Monetaria (Activa)</b>	46.913	76.019	74.283	63.169	50.785	38.236
<b>Posición en Mon. Nac.</b>	27.189	15.997	19.313	19.506	18.375	16.964
<b>Posición en Mon. Ext.</b>	19.724	60.023	54.970	43.663	32.410	21.272
<b>Posición Monetaria (Pasiva)</b>	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.** Cerca del 70% 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. Cuando la coyuntura es favorable el objetivo es bajar endeudamiento, y fortalecer la estructura del mismo; cuando la coyuntura es menos favorable o 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 o devolución de préstamos recibidos, 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, suscribe futuros de cambio con instituciones financieras de primera línea para cubrir posibles fluctuaciones de esa moneda, o realiza estas coberturas en forma sintética.

• **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

que incorporan un elemento de incertidumbre para la producción. En los últimos años, el crecimiento de New Zealand Farming Systems Uruguay S.A. en la participación en la remisión, se ha vuelto en un nuevo factor de riesgo.

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

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

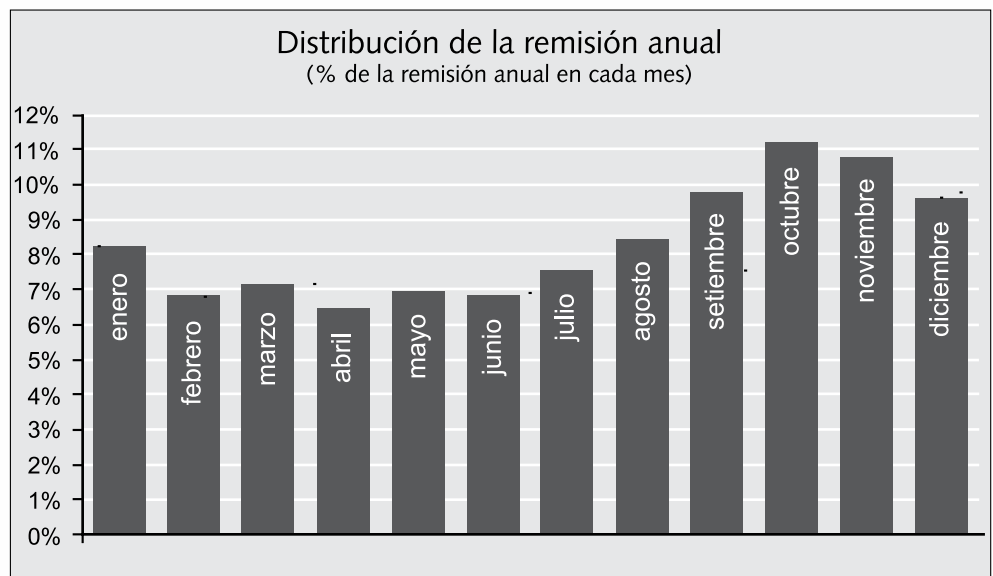
Mitigantes: La principal línea de defensa la constituye la calidad de los productos de Conaprole, la cobertura de su distribución, y la preferencia del consumidor por productos nacionales a igualdad de condiciones. A esto debe sumarse el mantenimiento de adecuados niveles de competitividad con los países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

#### • 5. USO DE LOS FONDOS

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

##### • 5.1 Estacionalidad de la producción de leche

La producción de leche en Uruguay tiene una marcada estacionalidad con su pico en los meses de Octubre y Noviembre de cada año, meses en los cuales la pastura en los campos es naturalmente más abundante.





te. Durante la época de zafra (agosto a enero) la Cooperativa compra y procesa mucha más leche que la que entrega a los consumidores. Esto lleva a que su stock crezca durante este período del año y que, por tanto, la empresa tenga las mayores necesidades de financiamiento.

## 5.2 Evolución del stock de productos terminados

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

- Los plazos normales de control de calidad en laboratorio (30ds), 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 esté siempre vendido para mitigar la incertidumbre de los ingresos por volatilidad del precio internacional), no así en cuanto a los embarques de dichas ventas que son a propuesta del comprador.

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

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

## 6. HECHOS RELEVANTES

En el presente ejercicio económico, sólo debe destacarse:

- Con vigencia 8 de noviembre de 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.

- Con vigencia 1º de marzo de 2012, la toma de posesión de las nuevas autoridades de Conaprole, Directorio, Comisión Fiscal y Asamblea de Productores, surgidas del acto eleccionario celebrado el 2 de diciembre de 2011.

- La integración del nuevo Directorio es la siguiente:

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

## 7. DETALLE DE SERIES EMITIDAS

### 7.1 Conahorro (12M) Diciembre 2012

Importe de la emisión: US\$ 3 millones

Importe amortizado: US\$ 75 mil

Emitida el 21 de diciembre de 2011, esta serie vencerá el 20 de diciembre de 2012, pagando intereses semestrales el 20 de junio y el 20 de diciembre 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 junio de 2012, si así lo manifestaban en el período comprendido entre el 21 de mayo y el 19 de junio de 2012, derecho que no fue ejercido en ningún caso

El 20 de junio de 2012 se canjearon US\$ 75.000 de estos títulos, que pasaron a integrar la serie Conahorro II (36m) – Junio 2015.

### 7.2 Conahorro (12M) Marzo 2012

Importe de la emisión: US\$ 3 millones

Importe amortizado: US\$ 74,263 (miles)

Emitida el 22 de marzo de 2012, esta serie vencerá el 20 de marzo de 2013, pagando intereses semestrales el 20 de setiembre de 2012 y el 20 de marzo de 2013, 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 2012, si así lo manifestaban en el período comprendido entre el 20 de agosto y el 19 de setiembre de 2012. En ejercicio de este derecho se cancelaron US\$ 12.100.

El 20 de junio de 2012 se canjearon US\$ 41.100 de estos títulos, que pasaron a integrar la serie Conahorro II (36m) – Junio 2015.

El 20 de setiembre de 2012 se canjearon US\$ 21.063 de estos títulos, que pasaron a integrar la serie Conahorro II (60m) – Setiembre 2017.

### 7.3 Conahorro (12M) Junio 2013

Importe de la emisión: US\$ 3 millones

Emitida el 22 de junio de 2012, esta serie vencerá el 20 de junio de 2013, pagando intereses semestrales el 20 de diciembre de 2012 y el 20 de junio de 2013, a una tasa del 2,75% 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 2012, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 20 de noviembre y el 19 de diciembre de 2012.

### 7.4 Conahorro (12M) Setiembre 2013

Importe de la emisión: US\$ 6 millones

Emitida el 26 de setiembre de 2012, esta serie vencerá el 20 de setiembre de 2013, pagando intereses semestrales el 20 de marzo de 2013 y el 20 de setiembre de 2013, a una tasa del 2,75% 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 marzo de 2013, si así lo manifiestan en el período comprendido entre el 20 de febrero y el 19 de marzo de 2013.



• ANEXO 1



PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

Eq Nº 175091



ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5

Montevideo, 30 de octubre de 2012.-

**VISTO:** La solicitud del Area Financiera de Conaprole, de recabar de la Comisión Fiscal, su opinión respecto a la emisión de la décimocuarta serie de Obligaciones Negociables perteneciente al programa Conahorro, la que se denominará Conahorro 12 m – Diciembre 2013, por un monto inicial de hasta US\$ 3 millones, ampliable hasta US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas (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 décimocuarta serie de Conahorro, denominada Conahorro 12m – Diciembre 2013.

ii) Que esta emisión se encuentra dentro del programa Conahorro, oportunamente aprobado por hasta US\$ 100 millones, cuyos antecedentes están agrupados en Conaprole con el nº de expediente nº 22206.

iii) Que en el marco de este programa, ya se han aprobado trece emisiones que totalizan US\$50.000.000, 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	
dic-12		3.000.000
mar-13		3.000.000
jun-13		3.000.000
sep-13		6.000.000
<b>Totales</b>	<b>35.000.000</b>	<b>15.000.000</b>

iv) Que esta emisión se hará inicialmente, por hasta US\$ 3 millones, ampliables hasta US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas, a un año de plazo, con pago de intereses semestrales, a una tasa máxima del 2,75% lineal anual, y se mantendrá el derecho de los obligacionistas de pedir la cancelación anticipada por hasta US\$ 1 millón de la emisión en la primera fecha de pago de intereses. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida, 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. Una vez colocada esta serie, el total emitido a través del presente programa se elevaría a US\$60 millones – para el caso de colocarse US\$ 10 millones de esta serie - de los cuales US\$38 millones habrán sido cancelados.

v) Que la gerencia del Area Financiera, se alinea de esta forma a su compromiso de acotar el monto de deuda por este concepto en un importe no mayor a los US\$ 25 millones, manteniendo el monto en circulación de títulos Conahorro – pertenecientes al programa de corto plazo - luego de realizada esta emisión, como máximo, en US\$22.000.000.

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 Area Financiera lleva adelante, y que tiende a aplicar diversas opciones de financiamiento según los plazos y naturaleza del objeto de financiamiento.

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

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

ATENTO a lo expresado, la Comisión RESUELVE:

1. Compartir los fundamentos expuestos precedentemente en cuanto a la conveniencia de la emisión de Conahorro 12 m – Diciembre 2013, por hasta US\$ 3 millones, ampliables a US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas, 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.



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

<b>ARANCEL OFICIAL</b>	
Artículo .....	8 <sup>e</sup>
Honorario .....	\$ 292
Mont. Net. ....	\$ 45
Fondo Gremial .....	\$ .....





**NILJA MARY SOSA SILVA**  
**ESCRIBANA**  
**MAT. 8608 CN.13396/5**



• ANEXO 2

PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

**Eq N° 175145**

ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5

**Montevideo, 6 de noviembre de 2012.-**

**VISTO:** Los antecedentes agrupados en el expediente Nro. 22206, relativos a la necesidad de diversificar las fuentes de financiamiento, que como correlato significó el ingreso de la Cooperativa al mercado de capitales.

**RESULTANDO:**

- I) Que la incursión en el Mercado de Capitales ha permitido confirmar el alto nivel de aceptación de la marca Conaprole como producto financiero en general, y de Conahorro, el financiamiento de Corto Plazo pensado y dirigido para pequeños y medianos ahorristas, en particular.
- II) Que esta aceptación se ha consolidado efectivamente en el segmento de pequeños y medianos ahorristas que operan habitualmente en el corto plazo, destacándose que, a la fecha, una cantidad importante de los compradores de cada emisión ya lo han sido de emisiones anteriores, lo que prueba 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 2013, décimocuarta 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 de la consolidación de este 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.
- IV) Que en todas las emisiones de Conahorro se incluye una cláusula de OPCION DE RESCATE por parte de Conaprole que nos habilita a retirarnos del mercado 30ds después de comunicárselo al Banco Central en caso que hubiera cambios en la normativa que hicieran no conveniente a Conaprole permanecer como emisor.

**SE RESUELVE:**

1º - Aprobar la emisión de Conahorro – 12m – Diciembre 2013, décimocuarta serie del programa de Obligaciones Negociables de Corto Plazo denominado Conahorro por hasta US\$ 3 millones, ampliables hasta US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas y a criterio de Conaprole, según los términos y condiciones que se adjuntan.

<b>Emisor:</b>	<b>Cooperativa Nacional de Productores de Leche</b>
<b>Instrumento:</b>	<b>Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley 18.627</b>
<b>Oferta:</b>	<b>Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.</b>
<b>CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA</b>	
<b>Moneda</b>	Hasta 100 millones
<b>Moneda</b>	Dólares americanos – Billetes
<b>Nombre</b>	Conahorro
<b>Tipo de obligaciones</b>	Escriturales no convertibles en acciones
<b>Utilización de los fondos</b>	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación.

• ANEXO 2

<b>Vigencia</b>	5 años a partir de la aprobación por el BCU
<b>Plazo de las emisiones</b>	De 6 meses a 1 año
<b>Moneda de Repago</b>	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
<b>Agencia Calificadora</b>	Fitch Ratings
<b>Aprobación emisiones</b>	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.
<b>Ley y jurisdicción aplicable</b>	República Oriental del Uruguay
<b>CONDICIONES DE LA SERIE 14ª – Conahorro 12m – Diciembre 2013</b>	
<b>Monto</b>	US\$ 3 millones, ampliables hasta US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas y a criterio de Conaprole.
<b>Moneda</b>	Dólares Americanos
<b>Calificación</b>	A determinar
<b>Vencimiento:</b>	20 de diciembre de 2013.
<b>Derecho del inversor:</b>	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta US\$ 1.000.000 (dólares americanos un millón) de la emisión en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su Entidad Registrante, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el agente Fiduciario, quien lo comunicará diariamente al Banco Central, disponiendo para ello del plazo comprendido entre el 20 de mayo y el 19 de junio de 2013. Si la sumatoria de las solicitudes superara la cifra comprometida, 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.
<b>Inversión Mínima</b>	US\$ 1.000
<b>Precio:</b>	100% de su Valor Nominal.
<b>Amortización:</b>	Al 20 de junio de 2013: la suma que resulte del ejercicio que hagan los inversores de su derecho de recuperar su capital Al 20 de diciembre de 2013: 100% del capital emitido menos lo amortizado el 20 de junio de 2013
<b>Interés Compensatorio:</b>	2,75% lineal anual. El interés será calculado en base a un año de 365 días.
<b>Pago de Intereses</b>	20 de junio de 2013 y 20 de diciembre de 2013.
<b>Interés Moratorio</b>	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio
<b>Fecha de emisión:</b>	Segundo día hábil siguiente al cierre del período de suscripción.
<b>Agentes de distribución</b>	Banco de la República O. del Uruguay, Bolsa de Valores de Montevideo y otros agentes privados, en porcentajes a determinar para cada emisión
<b>Coordinación de las suscripciones entre los Agentes de Distribución</b>	A las 18:00 hrs del día de suscripción, la porción asignada a cada agente no distribuida podrá ser reasignada en todo o en parte a otro agente, para satisfacer su eventual exceso de demanda.
<b>Día de Apertura de la Suscripción:</b>	20 de diciembre de 2012.
<b>Suscripción:</b>	Se tomarán suscripciones durante todo el día 20 de diciembre de 2012 (de las 0:00 hrs hasta las 24:00 hrs).
<b>Modo de suscripción</b>	Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos.

ee  
D.


PAPEL NOTARIAL DE ACTUACIÓN

**Eq N° 175146**


**ESC. NILIA MARY SOSA SILVA - 13396/5**

	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 2013 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.
<b>Criterio de asignación</b>	Cerrada la suscripción y en función de la demanda recibida, el emisor fijará el monto máximo a aceptar por suscripción individual en función del monto global de emisión que decida aceptar dentro del rango establecido en este prospecto. Este monto máximo de suscripción individual será el mismo para todos los suscriptores.
<b>Forma de pago</b>	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
<b>Opción de rescate</b>	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.
<b>Inscripción:</b>	de 2012.
<b>Agente Organizador</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Agente Fiduciario:</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Agente de Pago:</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Entidad Registrante:</b>	Banco de la República O. del Uruguay
<b>Ley Gobernante</b>	República Oriental del Uruguay.
<b>Asamblea de Obligacionistas:</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>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</b>, 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.</li> <li><b>No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas</b> 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 Area 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%.</li> </ol>

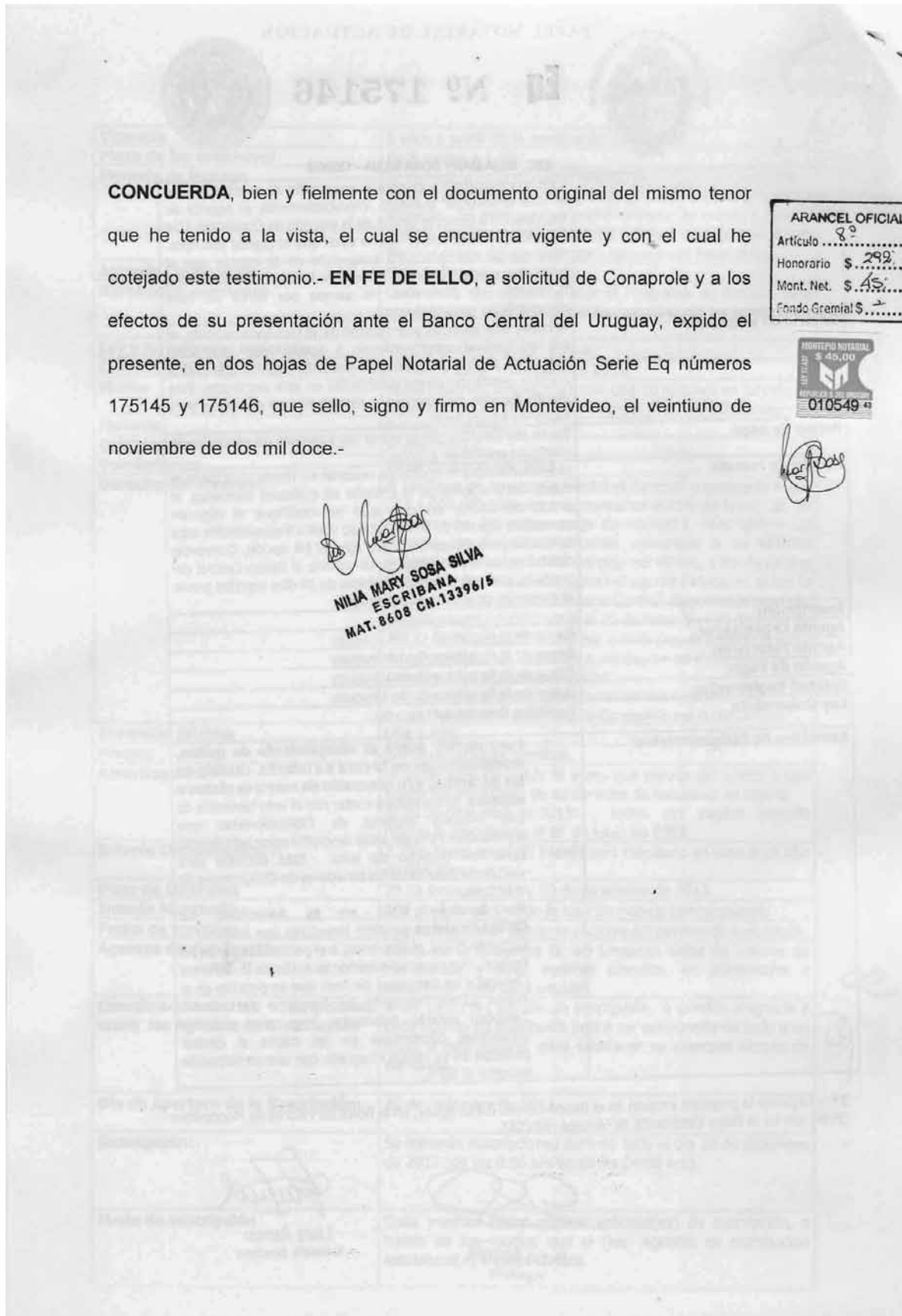
2º – Registrar la presente emisión en el Banco Central del Uruguay, en la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) y/o en la Bolsa Electrónica de Valores (BEVSA).



Álvaro Ambrois  
Presidente



Laura Ramos  
Secretaría Directorio





• ANEXO 3

**CONAPROLE**  
**DOCUMENTO DE EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES**  
**CONAHORRO 12 M – DICIEMBRE 2013**

En la ciudad de Montevideo, el día 26 de diciembre del año 2012, **CONAPROLE** (en adelante, el Emisor), representada en este acto por Alvaro Ambrois y José Luis Rial González, con domicilio en Magallanes 1871, Montevideo CP 11800, Uruguay, emite, bajo un Programa de Emisión, Obligaciones Negociables de acuerdo a los términos y condiciones que se establecen a continuación.

Este documento constituye el documento de emisión (art. 21 de la ley N° 18.627) de la Serie Conahorro 12m – Diciembre 2013 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 N° 18.627, así como demás normas reglamentarias y complementarias vigentes o que se dicten en el futuro, por un valor nominal total de hasta US\$ 100.000.000 (dólares USA cien millones), con destino al financiamiento de 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 6 de noviembre de 2012, el Emisor resolvió emitir la Serie Conahorro 12m – Diciembre 2013, décimocuarta 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 2013 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 2013 en un único pago por el 100% del valor nominal, a realizarse el día 20 de diciembre de 2013.

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 20 de mayo y el 19 de junio de 2013. 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 2013 devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual fija de 2,75%, sobre la base de un año de 365 días.

Los intereses serán pagaderos semestralmente, los días 20 de junio de y 20 de diciembre de 2013, 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 29 de noviembre de 2012, según Comunicado 2012/211. 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 día 20 de diciembre de 2012.

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

## 9) Condiciones y obligaciones adicionales.

Regirán para los Conahorro 12m – Diciembre 2013 las siguientes condiciones y obligaciones adicionales:

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

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

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

## 10) Caducidad de los plazos. Exigibilidad anticipada

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

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



- e) **Falta de pago:** No se pague dentro de los plazos pactados el capital y/o intereses o cualquier otra suma adeudada bajo cualquiera de las Obligaciones emitidas bajo cualquier Serie del Programa de Emisión.
- f) **Cese o cambio de actividad:** Que el Emisor cambie en forma sustantiva su giro habitual o cese en su actividad.

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

### 11) Actuación de los Obligacionistas.

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

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

### 12) Modificación de las condiciones de la Emisión de Conahorro 12m – Diciembre 2013

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 individuales  
al 31 de julio de 2012***

**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

Ancxo - 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 2012 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.

PricewaterhouseCoopers Ltda., Cerrito 461 Piso 1, T: +598 29160463  
11.000 Montevideo, Uruguay, [www.pwc.com.uy](http://www.pwc.com.uy)

© 2012 PricewaterhouseCoopers Ltda. Todos los derechos reservados. En este documento PwC refiere a PricewaterhouseCoopers Ltda.



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 2012, 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., Conadis S.A., Conabia S.A. y Etinor S.A., empresas en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas en \$ miles 159, con las que mantiene créditos netos por \$ miles 269.585 y por las que reconoció resultados por inversión – pérdida por \$ miles 36.414 (inversiones por \$ miles 138, créditos netos por \$ miles 131.903 y resultados por inversión – ganancia por \$ miles 48.209 al 31 de julio de 2011). 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 Notas 5.9 y 5.12, al 31 de julio de 2012, CONAPROLE mantiene contabilizadas en las líneas Deudas comerciales y Deudas diversas, provisiones genéricas por un total de miles de \$ 475.089 y \$ miles 55.946, respectivamente (\$ miles 201.432 y \$ miles 47.811 al 31 de julio de 2011), que no cumplen con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos. De dichos saldos, \$ miles 281.792 fueron reconocidos en el presente ejercicio imputándose \$ miles 239.382 en Costo de los bienes vendidos y servicios prestados y \$ miles 42.410 en Diferencia de cambio (\$ miles 201.432 reconocidos en el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, imputados a Costo de los bienes vendidos y servicios prestados).



- 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**

- En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de las limitaciones descritas en el párrafo 6, y los apartamientos señalados en los párrafos 7 y 8, los referidos estados contables individuales presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial individual de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) al 31 de julio de 2012, 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  
28 de setiembre de 2012

*Richard Moreira de la Rosa*

*R. Moreira*

RICHARD MOREIRA de la ROSA  
CONTADOR PÚBLICO  
SOCIO  
C.I.M.P.U. 48208



Cooperativa Nacional de Productores de L leche  
(CONAPROLE)

Estado Individual de situación patrimonial al 31 de Julio de 2012  
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de Julio de 2012	31 de Julio de 2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo corriente</b>			
Disponibilidades	5.1	113.033	142.173
Inversiones	5.2	661.766	661.981
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	2.029.497	1.390.133
Otros	5.4 y 5.5	881.292	649.345
Bienes de cambio	6.6	3.458.365	2.185.083
<b>Total del activo corriente</b>		<b>7.143.953</b>	<b>5.008.715</b>
<b>Activo no corriente</b>			
Otros créditos	5.4 y 5.5	146.064	1.426
Bienes de cambio	5.6	117.131	107.894
Inversiones en otras empresas	5.7	279.613	230.993
Otras inversiones		4.665	4.665
Bienes de uso	5.8 y Anexo	3.249.349	2.708.510
Intangibles	Anexo	22.138	32.969
<b>Total del activo no corriente</b>		<b>3.818.960</b>	<b>3.086.457</b>
<b>Total del activo</b>		<b>10.962.913</b>	<b>8.095.172</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>Pasivo corriente</b>			
<b>Deudas</b>			
Comerciales	5.9	2.008.394	1.383.409
Financieras	5.10	772.455	484.038
Diversas	6.11	762.264	588.181
Previsiones	6.12	191.173	193.829
<b>Total del pasivo corriente</b>		<b>3.722.286</b>	<b>2.649.257</b>
<b>Pasivo no corriente</b>			
<b>Deudas</b>			
Financieras	5.10	1.378.457	559.094
Diversas	5.11	614	1.300
Previsiones	5.12	51.626	54.442
<b>Total del pasivo no corriente</b>		<b>1.430.697</b>	<b>614.836</b>
<b>Total del pasivo</b>		<b>5.152.983</b>	<b>3.264.093</b>
<b>Patrimonio</b>			
<b>Aportes</b>			
Capital		36.079	36.079
Fondo de productividad		840.646	685.942
Ajustes al patrimonio		1.211.224	1.200.292
<b>Ganancias retenidas</b>			
Reservas		850.173	768.104
Resultado por conversión		(31.424)	(47.409)
Resultados acumulados		1.808.185	1.808.185
Resultado del ejercicio		1.095.147	379.886
<b>Total del patrimonio</b>		<b>5.809.930</b>	<b>4.831.079</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>		<b>10.962.913</b>	<b>8.095.172</b>

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

1



**pwc**

Inicialado para identificación





Cooperativa Nacional de Productores de Leche  
(CONAPROLE)

Estado individual de resultados  
Ejercicio finalizado el 31 de Julio de 2012  
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de Julio de 2012	31 de Julio de 2011
Ingresos operativos			
Del exterior	8	8.672.914	7.324.026
Locales	8	7.104.028	6.408.836
Descuentos y bonificaciones		(810.581)	(718.412)
Ingresos operativos netos		<u>14.966.361</u>	<u>13.074.450</u>
Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados	6.1 y 8	<u>(12.385.857)</u>	<u>(10.803.735)</u>
Resultado bruto		2.580.504	2.470.715
Gastos de administración y ventas	6.1 y 8	(1.948.704)	(1.548.731)
Resultados diversos	6.2 y 8	446.226	(531.230)
Resultados financieros	6.3	<u>15.121</u>	<u>(10.868)</u>
Resultado del ejercicio		<u><u>1.095.147</u></u>	<u><u>379.886</u></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 Individual de evolución del patrimonio  
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012  
(miles de pesos uruguayos)

	Capital	Fondo de productividad	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Patrimonio total
<b>Salidas al 31 de julio de 2010</b>						
<b>Aportes</b>						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	562.846	-	-	-	562.846
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	695.038	-	695.038
Resultado por conversión	-	-	-	-	(44.588)	(44.588)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.200.307	2.200.307
<b>Reexpresiones contables</b>			1.199.514	-	-	1.199.514
	<b>36.079</b>	<b>562.846</b>	<b>1.199.514</b>	<b>710.672</b>	<b>2.155.719</b>	<b>4.684.830</b>
<b>Salidas al 31 de julio de 2011</b>						
Aportes de productores	-	123.096	4.878	-	-	127.974
Ajuste de valor saldo de productores	-	-	1.115	-	-	1.115
Distribución de utilidades	-	-	-	57.432	(392.122)	(334.690)
Resultado del ejercicio 01.08.10 al 31.07.11	-	-	-	-	379.886	379.886
Resultado por conversión	-	-	-	-	(2.821)	(2.821)
<b>Reexpresiones contables</b>			(5.215)	-	-	(5.215)
		<b>123.096</b>	<b>778</b>	<b>57.432</b>	<b>(15.057)</b>	<b>166.249</b>
<b>Salidas al 31 de julio de 2011</b>						
<b>Aportes</b>						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	685.942	-	-	-	685.942
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	752.470	-	752.470
Resultado por conversión	-	-	-	-	(47.409)	(47.409)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.189.071	2.189.071
<b>Reexpresiones contables</b>			1.200.292	-	-	1.200.292
	<b>36.079</b>	<b>685.942</b>	<b>1.200.292</b>	<b>768.104</b>	<b>2.140.662</b>	<b>4.831.079</b>
<b>Salidas al 31 de julio de 2012</b>						
Aportes de productores	-	154.604	-	-	-	154.604
Ajuste de valor saldo de productores	-	-	1.508	-	-	1.508
Distribución de utilidades	-	-	-	82.069	(379.886)	(297.817)
Resultados del ejercicio 01.08.11 al 31.07.12	-	-	-	-	1.095.147	1.095.147
Resultado por conversión	-	-	-	-	15.985	15.985
<b>Reexpresiones contables</b>			9.424	-	-	9.424
		<b>154.604</b>	<b>10.932</b>	<b>82.069</b>	<b>731.246</b>	<b>978.851</b>
<b>Salidas al 31 de julio de 2012</b>						
<b>Aportes</b>						
Partes sociales	36.079	-	-	-	-	36.079
Aportes de productores	-	840.546	-	-	-	840.546
<b>Ganancias retenidas</b>						
Reserva legal	-	-	-	15.634	-	15.634
Reservas libres	-	-	-	834.539	-	834.539
Resultado por conversión	-	-	-	-	(31.424)	(31.424)
Resultados no asignados	-	-	-	-	2.903.332	2.903.332
<b>Reexpresiones contables</b>			1.211.224	-	-	1.211.224
	<b>36.079</b>	<b>840.546</b>	<b>1.211.224</b>	<b>850.173</b>	<b>2.871.908</b>	<b>5.809.930</b>

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

Cooperativa Nacional de Productoras de Leche  
(CONAPRÓLE)

Estado Individual de Flujos de efectivo  
Ejercicio finalizado el 31 de Julio de 2012  
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de Julio de 2012	31 de Julio de 2011
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>		
Resultado del ejercicio	1.095.147	379.886
<b>Ajustes:</b>		
Amortizaciones de bienes de uso	310.307	257.408
Intereses perdidos devengados	45.779	41.628
Provisión egresos y beneficios prejubiliados	51.749	23.012
Provisión reembolsos	20.600	(2.895)
Provisión litigios	(18.299)	5.382
Tasación técnica de bienes de uso	(428.838)	593.889
Desgaste de maquinaria	327	-
Dotador de Intangibles	10.831	9.415
Resultado por venta de bienes de uso	(1.371)	(511)
Provisión para deudores incobrables	3.736	(8.399)
Provisión por obsolescencia de bienes de cambio	12.182	21.480
Fondo Especial para la Estabilización de Precios	239.383	201.432
Resultado por Inversión en otras empresas	36	(39.447)
Diferencia de cambio / Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	245.084	(287.884)
<b>Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos</b>	<b>1.586.743</b>	<b>1.214.196</b>
Créditos por ventas	(660.262)	(151.432)
Otros créditos	(653.019)	(328.959)
Bienes de cambio	(1.258.721)	(761.723)
Deudas comerciales	330.360	291.772
Deudas diversas	163.652	184.483
Provisiones	(59.412)	(60.040)
<b>Efectivo (aplicado a) / proveniente de operaciones</b>	<b>(551.659)</b>	<b>400.307</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con inversiones</b>		
Adquisiciones de bienes de uso	(437.848)	(173.597)
Ingresos por venta de bienes de uso	13.648	1.441
<b>Efectivo aplicado a Inversiones</b>	<b>(424.001)</b>	<b>(172.156)</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con financiamiento</b>		
Distribución de utilidades	(25.316)	(134.421)
Intereses pagados	(29.473)	(48.546)
Aportes de socios	154.604	127.974
Deudas financieras	846.390	(677.246)
<b>Efectivo proveniente de / (aplicado a) financiamiento</b>	<b>946.205</b>	<b>(732.239)</b>
<b>Variación neta del efectivo</b>	<b>(29.355)</b>	<b>(504.088)</b>
Efectivo al inicio del ejercicio	804.164	1.308.242
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.g)	774.789	804.164

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



Inicialado para identificación

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

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

**NOTA 1- INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA**

**a. Naturaleza jurídica**

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

- Cooperativa de 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 2012 y de 2011, CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

<u>Empresa</u>	<u>% participación</u>
<b>Subsidiarias</b>	
CE.ME.S.A.	100%
Cerealín S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%
Leben Representações Comerciais Ltda.	99,99%
Etinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A.	100%
<b>Empresas bajo control común</b>	
Conapac S.A.	50%
<b>Otras</b>	
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	10%
Conabia S.A.	50%

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

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 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.



**pwc**

6

Inicialado 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 2009 Bongrain transfiere a Petra S.A. su participación en Bonprole Industrias Lácteas S.A.

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

#### **NOTA 2 - ESTADOS CONTABLES**

Los presentes estados contables individuales son emitidos con fecha 28 de setiembre de 2012. 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 y Decreto 538/09 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.

Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, de acuerdo con lo establecido en el Decreto 99/09 y revelado en Nota 3.b, los saldos en pesos uruguayos fueron corregidos para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional. Con fecha 10 de abril de 2012 fue emitido el Decreto 104/12, en el cual se deja sin efecto la aplicación preceptiva del ajuste de los estados contables para reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda a que refiere el artículo 1º del Decreto N° 99/09 de 27 de febrero de 2009. En consecuencia, en aplicación de la NIC 29, en tanto los niveles de inflación acumulada de la economía uruguaya no alcanzaron un índice acumulado de 100% en tres años, los saldos del ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012 se presentan sin corrección monetaria.

7



**pwc**

Inicialado para identificación



Con fecha 1° de abril de 2011 fue emitido el Decreto 124/11, en el cual se establece que, a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2012, las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública, son las Normas Internacionales de Información Financieras traducidas al idioma español. La aplicación de dicho cambio normativo tendrá un efecto retrospectivo generando una disminución del patrimonio al 31 de julio de 2012 por aproximadamente miles de \$ 200.000, originado principalmente en la diferencia entre el valor patrimonial proporcional y el costo de las inversiones en otras empresas.

Las normas contables adecuadas en el Uruguay vigentes al 31 de julio de 2012, difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera, básicamente en lo siguiente:

- \* Las normas contables adecuadas en el Uruguay prescriben un formato específico de presentación de los Estados Contables;
- \* 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 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, con excepción de lo detallado en nota 3.b, han sido aplicadas en forma consistente con el ejercicio anterior, y se detallan a continuación:

#### a. Criterios generales de valuación

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

#### b. Reexpresión por inflación

Los estados contables individuales de CONAPROLE se preparan y presentan en pesos uruguayos. 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 (IPP). Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011 se aplicó, a efectos de la corrección monetaria, el Índice de Precios al Consumo (IPC). Lo anterior se realizó 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 fue aplicada a los bienes de cambio, bienes de uso e inversiones en otras empresas, para los cuales se utilizaron los criterios detallados en Nota 3.d, 3.e y 3.h respectivamente. A partir del ejercicio iniciado el 1° de agosto de 2011, se dejó de aplicar el ajuste por inflación, en aplicación del Decreto 104/012.

*Exposición e información comparativa*

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.

Las cifras comparativas 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	31 de julio de
	2012	2011
Dólares	21,57	18,43
Euros	26,54	26,48
Reales	10,36	11,55
Unidades Indexadas	2,43	2,25

Los saldos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera al cierre del periodo/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 histórico (costo corriente al 31 de julio de 2011) 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, o se reconocen como ganancia si corresponden a la reversión de una disminución de valor previamente reconocida en pérdida. 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 (costo histórico reexpresado hasta el 31 de julio de 2011 para aquellos que fueron incorporados antes de dicha fecha), capitalizando costos financieros en aquellos casos en que se refiera a activos calificables. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y a ponerlos en condiciones para su utilización. Los costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren.

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

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

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

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

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

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

**f. Activos intangibles**

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

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

**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 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. 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 final del ejercicio, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital, retiro de utilidades y otros conceptos imputados al patrimonio.

**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.

**s. Información por segmentos del negocio**

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

**NOTA 4 - ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS**

**4.1. Factores de riesgo financiero**

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

**a. Riesgo de precios**

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

**b. Riesgo de crédito**

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

CONAPROLE no acumula una concentración significativa del riesgo crediticio, y su exposición se encuentra distribuida a lo largo de varias contrapartes y clientes. Los saldos de clientes mayores a 4% del total de créditos (4 al 31 de julio de 2012 y 5 al 31 de julio de 2011), sin considerar partes relacionadas, se muestran a continuación:

Deudor	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	Miles de \$	%	Miles de \$	%
Ciudadanos del exterior	639.962	38%	547.328	44%
Otros deudores menores al 4%	1.032.691	62%	698.083	56%
	<b>1.672.653</b>	<b>100%</b>	<b>1.245.411</b>	<b>100%</b>



**c. Riesgo de liquidez**

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

**d. Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja**

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

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos a tasa variable Libor 3 meses	309.344	419.472	46.447	220.621
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	263.268	958.985	143.595	338.473
Préstamos a tasa fija	189.843	-	293.986	-
Inversiones temporarias / otros créditos a tasa fija	(681.766)	-	(756.707)	-
	<u>110.688</u>	<u>1.378.457</u>	<u>(272.869)</u>	<u>559.094</u>

El 10 de abril de 2008 se firmó un contrato de Rate Cap Transaction con Citibank NA New York con vigencia desde el 15 de mayo de 2009 hasta el 15 de febrero de 2017.

En el mismo se establece que si la tasa Libor supera el 5,5%, a CONAPROLE le corresponde cobrar el diferencial entre la tasa Libor al inicio del trimestre y el 5,5%, aplicado sobre un determinado valor notional definido en el contrato.

**e. Riesgo cambiario**

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

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

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

Fecha	Monto a entregar (Euros)	Vencimientos	Arbitraje estipulado (US\$ / Euro)
30 de setiembre de 2010	6,6 millones	Enero, febrero y marzo de 2011	1,3585 US\$
31 de enero de 2011	2,2 millones	Abril de 2011	1,3665 US\$
17 de marzo de 2011	15,3 millones	Mayo, junio y julio de 2011	1,3987 US\$
16 de mayo de 2011	5,1 millones	Agosto de 2011	1,418 US\$

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

#### 4.2. Contabilización de los instrumentos financieros derivados y actividades de cobertura

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

#### 4.3. Estimaciones de valor razonable

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

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

#### 5.1. Disponibilidades

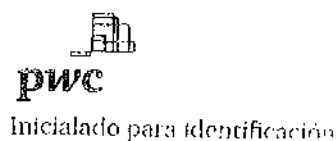
	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Bancos	110.307	137.407
Caja	2.726	4.766
	<u>113.033</u>	<u>142.173</u>

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 2012	31 de julio de 2011
A realizar en un plazo menor a 12 meses		
Inversiones Temporarias en dólares	552.090	410.989
Inversiones Temporarias en moneda nacional	91.189	245.674
Intereses a cobrar	18.487	5.318
	<u>661.766</u>	<u>661.981</u>

15



Intialado para identificación



*Inversiones Temporarias en dólares*

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

*Inversiones Temporarias en moneda nacional*

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012*

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

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011*

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

**5.3. Créditos por ventas**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
Créditos por exportación	862.307	779.608
Partes relacionadas (Nota 8)	454.327	235.407
Créditos simples por ventas plaza	364.233	243.699
Cartas de crédito	339.210	87.843
Créditos documentados	106.903	134.261
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(97.483)	(90.685)
	<u>2.029.497</u>	<u>1.390.133</u>

*Partes relacionadas*

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

**5.4. Otros créditos**

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Remitentes de leche (Nota 8)	561.082	-	291.757	-
Devolución de impuestos indirectos	171.111	-	137.490	-
Anticipos a proveedores	23.205	140.999	32.690	-
Créditos fiscales	32.501	-	-	-
Partes relacionadas (Nota 8)	17.446	-	12.074	-
Créditos ajenos al giro	7.856	-	7.773	-
Adelantos al personal	688	-	1.026	-
Diversos	93.185	5.085	91.162	1.426
Depósitos en garantía	-	-	94.726	-
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(25.782)	-	(19.363)	-
	<b>881.292</b>	<b>146.064</b>	<b>649.345</b>	<b>1.426</b>

*Remitentes de leche*

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012*

Incluye \$ 521.845 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 80.746, N° 80.865, N° 80.987, N° 81.114, N° 81.190, N° 81.442, N° 81.581, N° 81.660, N° 81.768 y N° 82.078 cuyo destino final, y en consecuencia su eventual impacto en el patrimonio de CONAPROLE, será resuelto en la próxima Asamblea anual.

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011*

Incluye \$ 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° 80.368 y N° 80.519 cuya distribución fue aprobada por Asamblea anual celebrada el día 15 de noviembre de 2011.

*Depósitos en garantía*

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011*

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.

### 5.5. Previsión para deudores incobrables

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

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

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

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2012
Previsión para deudores incobrables	110.038	9.491	3.738	123.265

	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

### 5.6. Bienes de cambio

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	2.911.708	8.651	1.695.058	14.986
Productos en proceso	298.212	-	294.204	-
Materiales y suministros	88.377	145.921	71.928	149.837
Material de envasado	128.633	15.915	95.058	21.094
Materias primas	96.269	2.702	58.871	3.973
Envases retornables	-	48.070	-	39.761
Importaciones en trámite	31.223	-	32.523	-
Mercadería de reventa	25.234	-	8.986	-
Previsión por desvalorización	(121.291)	(104.128)	(91.545)	(121.757)
	<u>3.458.365</u>	<u>117.131</u>	<u>2.165.083</u>	<u>107.894</u>

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de Admisión Temporal por un importe total de miles de \$ 61.266 (miles de \$ 22.984 al 31 de julio de 2011).

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2012
Previsión por desvalorización	213.302	(65)	12.182	225.419

	Saldo al 31 de julio de 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Previsión por desvalorización	191.822	-	21.460	213.302

### 5.7. Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

Subsidiarias	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Productores de Leche S.A.	147.966	120.834
Cerealln S.A.	47.994	27.056
Conadis S.A.	-	-
CONAPROLE Argentina S.A.	21	-
Cemesa S.A.	7.567	6.002
Etinor S.A.	78	78
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	-	-
Leben Representações Comerciais Ltda.	-	-
<b>Empresas bajo control común</b>	-	-
Conapac S.A.	26.728	24.524
<b>Otras</b>	-	-
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	49.189	52.439
Conabia S.A.	60	60
	<b>279.613</b>	<b>230.993</b>

### 5.8. Bienes de uso

#### Tasación de terrenos, inmuebles y maquinarias

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



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

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

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

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

#### **Inversiones en bienes de capital comprometidas**

Las inversiones en bienes de capital contratadas pero aún no incurridas ascienden a aproximadamente miles de € 5.449.

#### **5.9. Deudas comerciales**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
	<u>A realizar en un plazo menor a 12 meses</u>	
Productores remitentes (Nota 8)	1.153.896	865.547
Proveedores de plaza	540.304	345.398
Proveedores por importaciones	204.740	125.113
Anticipos recibidos de clientes	43.601	9.421
Documentos a pagar	32.115	6.779
Partes relacionadas (Nota 8)	31.738	31.161
	<u>2.006.394</u>	<u>1.383.409</u>

#### *Productores remitentes*

El saldo incluye miles de \$ 475.089 (miles de \$ 201.432 al 31 de julio de 2011) correspondientes al Fondo Especial para la Estabilización de Precios, creado por Resolución de Directorio N° 80.359 e incrementado por Resolución de Directorio N° 82.078. Dicho Fondo fue creado para atender futuras situaciones extraordinarias que afecten el precio de la leche, y su pago es determinado por el Directorio, en ocasión de dichas situaciones.



**5.10. Deudas financieras**

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos bancarios	279.428	893.924	125.567	220.621
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	166.494	468.358	117.014	320.543
Obligaciones negociables	326.533	16.175	238.438	17.930
Cartas de crédito a pagar	-	-	1.047	-
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	-	-	1.974	-
	<b>772.455</b>	<b>1.378.457</b>	<b>484.038</b>	<b>559.094</b>

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio de 2012			Total
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	
Préstamo Precio Diferido (Nota 8)	166.494	-	468.358	634.852
Obligaciones negociables	256.807	69.726	16.175	342.708
International Finance Corporation	-	121.923	203.812	325.735
Préstamos para financiación de exportaciones	152.917	-	-	152.917
Otros préstamos	4.588	-	690.112	694.700
	<b>580.806</b>	<b>191.649</b>	<b>1.378.457</b>	<b>2.150.912</b>

	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
Obligaciones negociables	220.444	17.992	17.930	256.366
International Finance Corporation	-	79.449	220.621	300.070
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
	<b>386.597</b>	<b>97.441</b>	<b>559.094</b>	<b>1.043.132</b>

**Préstamos para financiación de exportaciones**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
BBVA	107.737	-
BROU Circular 84/103	45.180	46.118
	<b>152.917</b>	<b>46.118</b>



*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 reperfilarse 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.

Con fecha 6 de julio de 2012, 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 obras en el Complejo Industrial Villa Rodríguez.

Las tasas de interés aplicables son:

- Libor más 3% anual durante el primer año,
- Libor más 2,75% anual hasta finalizar el plazo del contrato.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, no había sido recibido ningún desembolso.

#### *Obligaciones negociables*

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

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

CONAPROLE ha adquirido US\$ 190.000 de esta emisión. Al 31 de julio de 2012 su saldo remanente por US\$ 27.143 (US\$ 54.286 al 31 de julio de 2011), se presenta neteado del pasivo. Las mismas se prendaron a favor de Proleco por el préstamo recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo hasta el 28 de julio de 2011.

A partir del 1 de setiembre de 2009 se realizaron 12 emisiones de Conahorro. Estas se enmarcan en un programa de emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US\$ 100.000.000 en un plazo de 5 años, aprobado por el Banco Central del Uruguay en julio de 2009. Al 31 de julio de 2012 se habían emitido obligaciones negociables por US\$ 44.000.000 (US\$ 32.000.000 al 31 de julio de 2011) de las cuales quedan en circulación US\$ 11.980.000 (US\$ 11.877.500 al 31 de julio de 2011) a una tasa de entre 3% y 2,75% anual (entre 3,25% y 3% anual al 31 de julio de 2011).

El 20 de junio de 2012 se realizó la primera emisión de Conahorro II. Esta emisión se enmarca en un nuevo 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 junio de 2012.

Las características de esta primera emisión de Conahorro II son:

- Fecha de emisión: 20 de junio de 2012
- Monto: US\$ 3.000.000.
- Forma de suscripción: oferta pública.
- Plazo: 5 años. El conjunto de inversores tendrá derecho a recuperar un porcentaje de su inversión en cada fecha de pago de intereses y de acuerdo a un cronograma establecido. En cada una de estas instancias se considerará hasta el importe de US\$ 500.000 como cancelación anticipada de la emisión, mientras se considerará al eventual exceso de solicitudes sobre esta cifra, y hasta la cota superior indicada en cada caso, como una obligación de compra de CONAPROLE. Inmediatamente luego de la compra, CONAPROLE se obliga a poner a disposición de sus Agentes de Distribución los eventuales títulos que adquiera de esta forma, a los efectos de que se operen en el mercado secundario.
- Interés: Pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2012
- Tasa: 2,75%

### Préstamo Precio Diferido

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

### Cláusulas contractuales

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

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

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2012					
	Deuda nominada en US\$	Tasa Promedio	Deuda nominada en EUR	Tasa Promedio	Deuda nominada en \$	Tasa Promedio
2012/2013	722.736	2,41%	45.131	2,00%	4.688	0%
2013/2014	528.472	1,76%	-	-	-	-
2014/2015	400.873	2,68%	-	-	-	-
2015/2016	336.463	2,51%	-	-	-	-
2016/2017	112.649	2,44%	-	-	-	-
	<b>2.101.193</b>		<b>45.131</b>		<b>4.688</b>	

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2011	
	Deuda nominada en US\$	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%
	<b>1.043.132</b>	

**5.11. Deudas diversas**

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Partes relacionadas (Nota 8)	206.764	-	121.507	-
Retenciones a productores	182.733	614	164.239	1.300
Provisión por remuneraciones	162.021	-	135.626	-
Remuneraciones a pagar	89.702	-	58.483	-
Cargas sociales a pagar	52.824	-	37.407	-
Fondo de retiro	29.498	-	34.882	-
Impuestos a pagar	13.372	-	23.867	-
Retenciones al personal	8.579	-	6.626	-
Otros	6.771	-	5.534	-
	<b>752.264</b>	<b>614</b>	<b>588.181</b>	<b>1.300</b>

*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. Provisiones**

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Egresos y beneficios prejubilables	124.946	51.626	114.869	54.442
Reembolsos	37.155	-	29.923	-
Litigios	29.072	-	48.837	-
	<b>191.173</b>	<b>51.626</b>	<b>193.629</b>	<b>54.442</b>

*Previsión por egresos y beneficios prejubilables*

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

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que complementa posibles diferencias que surjan en la recompensa a percibir de la Comisión Administradora del Fondo de Retiro por haber adherido al plan de pre-jubilables. Al 31 de julio de 2012 están acogidos a este plan 27 funcionarios (47 al 31 de julio de 2011).



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

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

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

Al 31 de julio de 2012 están acogidos al nuevo plan 33 funcionarios (25 al 31 de julio de 2011) y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 3 funcionarios más (2 al 31 de julio de 2011).

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

Asimismo, la previsión también incluye miles de US\$ 2.594 que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a egresos a realizarse en el próximo ejercicio económico.

#### *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.

#### *Litigios*

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



*Evolución de provisiones*

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2012
Egresos y beneficios prejubilables	169.311	(44.488)	51.749	176.572
Reembolsos	29.923	(13.458)	20.690	37.155
Litigios	48.837	(1.466)	(18.299)	29.072
	<b>248.071</b>	<b>(59.412)</b>	<b>54.140</b>	<b>242.799</b>

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

**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 quiénes 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 hasta el 31 de julio de 2011, 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.

*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 2012	31 de julio de 2011
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.167.808	1.167.808
Aumento del valor de aporte de propietarios	25.607	24.099
Ajustes al patrimonio subsidiarias y empresas bajo control común	17.809	8.385
	<u>1.211.224</u>	<u>1.200.292</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 2012*

	Costo de lo vendido	Gastos de ventas y distribución	Gastos de administración	Total
Leche y crema	9.144.048	-	-	9.144.048
Retribuciones personales	569.179	149.029	233.094	951.302
Cargas sociales	279.905	79.206	236.763	595.894
Material de envasado	589.070	-	-	589.070
Fletes internos	418.742	121.832	4.100	544.674
Electricidad, agua y combustibles	402.671	7.118	9.657	419.446
Materias primas varias	330.530	-	-	330.530
Servicios de terceros	98.890	97.532	128.334	324.756
Amortizaciones	242.070	19.859	48.378	310.307
Gastos varios	136.627	33.115	93.047	262.789
Gastos de exportaciones	-	227.696	-	227.696
Reparación y mantenimiento	129.748	8.678	21.679	160.105
Publicidad	95	143.490	6.877	150.462
Desvalorización, pérdidas y muestras	37.925	61.101	34.449	133.475
Arrendamientos	4.244	82.328	93	86.665
Impuestos	2.085	63.303	16.398	81.786
Seguros	28	371	15.421	15.820
Previsión para incobrables	-	-	3.736	3.736
	<u>12.385.857</u>	<u>1.094.658</u>	<u>852.046</u>	<u>14.332.561</u>

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	240.564	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	92.063	72.713	111.245	276.021
Amortizaciones	212.627	18.363	26.428	257.408
Gastos varios	133.169	24.545	72.263	229.977
Gastos de perforaciones	-	172.434	-	172.434
Reparación y mantenimiento	139.217	7.315	37.224	183.756
Publicidad	897	128.181	6.654	135.532
Desvalorización, pérdidas y muestras	45.006	48.565	(10.321)	83.250
Arrendamientos	1.576	52.076	87	53.739
Impuestos	2.585	47.200	13.410	63.195
Seguros	66	597	15.241	15.904
Previsión para incobrables	-	-	(8.399)	(8.399)
	10.603.735	874.205	674.526	12.152.466

## 6.2. Resultados diversos

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Tasación de bienes de uso	428.838	(593.689)
Ingresos no operativos	21.651	26.752
Resultado por venta de bienes de uso	1.371	511
Recupero de siniestro	-	915
Desguace maquinaria	(327)	-
Resultado por inversión en otras empresas	(38)	39.447
Deterioro de Intangibles	(10.831)	(9.415)
Otros	5.560	4.249
	446.226	(531.230)

## 6.3. Resultados financieros

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Intereses ganados	91.241	85.767
Descuentos obtenidos	8.206	7.599
Multas y recargos	(87)	(197)
Otros resultados financieros	(759)	(16.658)
Comisiones bancarias	(8.598)	(6.823)
Diferencia de cambio	(29.103)	(38.928)
Intereses perdidos	(45.779)	(41.628)
	15.121	(10.868)





**NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Valores recibidos en garantía	322.117	100.380
Otros	7.373	15.417
	329.490	115.797

*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*

Las obligaciones derivadas de la aplicación de la mencionada ley no son significativas.

*Otras contingencias*

Al 31 de julio de 2012 CONAPROLE había avalado conformes emitidos por PROLESA por miles de US\$ 6.022 (miles de US\$ 4.133 al 31 de julio de 2011).

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



**NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS**

		31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Créditos por ventas (Nota 5.3)	CONAPROLE Do Brasil Com. Imp. e Exp. Ltda.	235.113	91.866
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	169.300	86.666
	Leben Representações Comerciais Ltda.	34.481	40.315
	Cerealín S.A.	11.002	8.215
	CE.ME.S.A.	5.431	8.345
		<u>454.327</u>	<u>235.407</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Productores de Leche S.A.	8.822	6.959
	Cerealín S.A.	5.339	999
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	3.036	942
	Conapac S.A.	458	2.343
	Etínor S.A.	22	-
	CE.ME.S.A.	-	854
	CONAPROLE Argentina S.A.	-	8
	Conadis S.A.	(31)	(31)
	<u>17.446</u>	<u>12.074</u>	
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Conapac S.A.	23.638	18.480
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	6.066	4.352
	Cerealín S.A.	1.209	3.252
	Productores de Leche S.A.	736	189
	CE.ME.S.A.	89	4.878
		<u>31.738</u>	<u>31.151</u>
Deudas diversas (Nota 5.11)	Productores de Leche S.A.	206.764	121.252
	CONAPROLE Argentina S.A.	-	255
		<u>206.764</u>	<u>121.507</u>
Otros saldos		<u>(148.116)</u>	<u>(74.436)</u>

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

*Operaciones realizadas con partes relacionadas*

		31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	Venta de productos	397.949	452.101
	Venta de otros insumos	10.117	15.752
	Compra de quesos	(30.531)	(9.933)
CE.ME.S.A.	Servicio de frío	(47.406)	(44.574)
	Otras compras	(5.074)	(4.448)
	Venta de productos	190.816	176.640
	Venta de otros insumos	1.112	1.500
Cerealfn S.A.	Venta de leche	38.123	53.479
	Venta de otros insumos	10.998	11.894
	Servicios y compras	(29.402)	(28.903)
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	Venta	403.571	321.552
Conapac S.A.	Compra	(97.184)	(94.334)
	Venta	3.803	3.252
Productores de Leche S.A.	Compra	(732)	(395)
	Comisión gestión de cobro	9.777	12.325
	Venta	2.080	3.218
Otras transacciones		(1.286.397)	(650.279)

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 2012		31 de julio de 2011	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
Reales	29.257	15.919	9.301	5.827
Euros	12.936	14.060	3.675	5.281
Dólares	(53.117)	(53.117)	781	781
Unid. Indexadas	(206)	(23)	(200)	(24)
		(23.161)		11.865

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

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$	Equivalente en US\$
Disponibilidades	3.830	82.591	5.588
Inversiones	26.332	567.876	22.589
Créditos por ventas	79.240	1.708.888	59.872
Otros créditos	15.988	344.807	18.979
Deudas comerciales	(33.521)	(722.912)	(27.786)
Deudas financieras	(99.524)	(2.146.335)	(56.600)
Deudas diversas	(9.353)	(201.710)	(8.679)
Previsiones	(6.153)	(132.706)	(2.118)
	(23.161)	(499.501)	11.865

#### 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 - La Paz 1327), Florida (Planta N° 7), San Carlos (Planta N° 10), San Ramón (Planta N° 9), Tarariras (Planta N° 5);
- Solidaria de los Directores de CONAPROLE frente al BROU;
- Prendaria sobre el equipamiento de las plantas industriales ubicadas en San Ramón (Planta N° 9); Rincón del Pino (Planta N° 11), San Carlos (Planta N° 10), Rivera (Planta N° 14), Florida (Planta N° 7).

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

- Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: CE.ME.S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), Higuieritas (fracción 3), Mercedes (Planta N° 16), Rincón del Pino, 1ª hipoteca (Planta N° 11), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 8);
- Prendaria sobre:
  - el equipamiento de Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), sobre el equipamiento de CE.ME.S.A. de Camino Colman, sobre el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta N° 8) y sobre el equipamiento de Florida (Planta N° 7);
  - varias marcas propiedad de CONAPROLE;
  - las acciones propiedad de CONAPROLE de Conadis S.A. y Conapac S.A.;
- Fianza solidaria: Productores de Leche S.A., CE.ME.S.A., Cerealín S.A., Etinor S.A., CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.



#### NOTA 11 - HECHOS POSTERIORES

El 20 de setiembre de 2012 se realizó la décimo tercera emisión de Conahorro I por un importe de US\$ 6.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa del 2,75% anual. Además, se realizó la segunda emisión de Conahorro II por un importe de US\$ 5.000.000 a cinco años de plazo con pago semestral de intereses a la tasa del 4% anual.

Con excepción de lo anterior, con posterioridad al 31 de julio de 2012 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación patrimonial, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de CONAPROLE.



Anexo

Coderivativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)  
Cuadro Individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones  
por ejercicio finalizado el 31 de Julio de 2012  
(millas de pesos equívocos)

Rubro	Valores de origen y revaluación					Amortizaciones					Carga del ejercicio	Al fin del ejercicio	Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Tasación Medida (Nota 5.7)	Al fin del ejercicio	Disminuciones	Traslados	Tasación Medida (Nota 5.7)	Al fin del ejercicio			
Bienes de uso en uso	65,338	7,444	(2,137)	2,125	15,694	74,851	(4,233)	191,153	22,777	74,851	74,851	74,852	
Terminales (Módulos)	820,025	4,498	(10,594)	2,716	130,946	895,530		1,164		895,530	750,278	750,278	
Módulos de uso	4,938	1,523	(177)	27,543	4,486	118,029	(130)	33,766	1,693	118,027	52,273	62,756	
Equipos de Transmisión	89,650	38,224	(15,258)	29,485	355,449	248,121	(11,300)	416,236	70,565	248,121	687,739	1,780,357	
Maquinaria Industrial	2,059,042	6,739	(13)	(86,359)		2,079,415		25,493		2,079,415	36,135	2,043,280	
Maquinaria de oficina	57,692	3,327	(24)			3,327		2,890		3,327	3,327	2,890	
Equipos de transporte	9,327	405,165	(22,568)			387,924				387,924	1,151	2,455	
Clase onerosa	49,163	22,074	(6)			22,071				22,071	22,071	22,071	
Amortizaciones en ejercicio													
Otros	3,182,822	482,114	(50,851)	(27,872)	573,569	4,322,317	(15,853)	611,332	95,942	4,322,317	1,036,482	3,285,835	
Bienes de uso en préstamo	15,974				2,716	18,690		10,653	1,693	18,690	16,972	16,972	
Terminales (Terros)	55,392				9,491	64,883		527		64,883	527	47,711	
Terminales (Módulos)	527					527		536		527	527	527	
Muebles y útiles	7,288	151	(1,742)	7,447	1,346	13,446		10,339	1,648	13,446	22	478	
Equipos de transporte	42,895	9		10,887	8,005	61,814		10,339		61,814	18,002	46,312	
Equipos de oficina	48,326			27,307		75,633		53,888		75,633	15,339	60,294	
Equipos de transporte	172,301	183	(1,742)	27,307	20,122	218,381		11,531	3,943	218,381	17,252	201,129	
Equipos de oficina	3,353,111	482,274	(52,403)		562,921	4,382,903	(17,184)	844,671	36,683	4,382,903	1,036,154	3,346,749	
Intangibles													
Patentes, marcas y licencias	30,985		(10,831)			20,154				20,154	20,154	20,154	
	32,985					20,154				20,154	20,154	20,154	
	3,385,095	482,274	(63,234)		562,921	4,359,041	(17,184)	844,671	36,683	4,359,041	1,059,154	3,271,457	



Inicialado para identificación

Anexo

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

Cuadro individual de bienes de uso, intangibles y amortizaciones per el ejercicio finalizado el 31 de Julio de 2011 (miles de pesos argentinos)

Rubro	Valores de origen y revaluación						Amortizaciones		Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Traslados	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Al fin del ejercicio		
Bienes de uso en uso	65.937	471			65.938			65.938	
Inmuebles (Terrenos, ranchos y labos)	783.238	21.149			825.025			693.472	
Equipos de transporte	4.332	7.772	(4)	20.618	4.498			2.714	
Motocicletas, motos, autos	63.094	38.440	(2)	13.625	85.899			55.894	
Motocicletas, motos, autos	1.993.209	2.176	(387)	22.362	2.308.042			1.842.786	
Refrigeradores comerciales	3.215	1.102	(97)		3.220			33.337	
Chapas en curso de amortización	20.475	66.826		(66.367)	20.934			6.547	
Proveedores en trámite	650	22.638	(667)		22.638			45.123	
Otros	11				11			22.628	
<b>Total</b>	<b>3.025.850</b>	<b>179.026</b>	<b>(1.243)</b>	<b>(130)</b>	<b>3.825.502</b>	<b>(593)</b>	<b>(511.212)</b>	<b>2.877.690</b>	
Bienes de uso en préstamo	16.295				16.295			15.874	
Terrenos	55.234		(123)		55.262			45.279	
Equipos	527			132	527			527	
Muebles y sillas	1.246				1.246			710	
Equipos de transporte	48.028	353			48.381			38.042	
Maquinaria industrial	31.891	17.755	(487)		49.159			37.015	
Refrigeradores comerciales	52.813	19.108	(2.421)	132	70.339			137.020	
Otros	3.594.653	97.137	(2.480)		3.689.310			2.708.510	
<b>Total</b>	<b>42.394</b>	<b>117.093</b>	<b>(3.415)</b>	<b>132</b>	<b>49.159</b>	<b>(317)</b>	<b>(644.601)</b>	<b>32.999</b>	
Patentes, marcas y licencias	42.394				42,394			32,999	
<b>Total</b>	<b>3.200.847</b>	<b>97.137</b>	<b>(11.504)</b>	<b>(130)</b>	<b>3.306.040</b>	<b>(910)</b>	<b>(644.601)</b>	<b>2.740.479</b>	



Iniciado para identificación





- ANEXO 4.2

*Cooperativa Nacional de Productores  
de Leche (CONAPROLE)*

*Estados contables consolidados  
al 31 de julio de 2012*

### **Contenido**

Dictamen de los auditores independientes

Estados contables

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

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



### ***Dictamen de los auditores independientes***

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

1. Hemos auditado los estados contables consolidados de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), que comprenden el estado consolidado de situación patrimonial al 31 de julio de 2012 y los correspondientes estados consolidados de resultados, de evolución del patrimonio y de flujos de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, y sus notas que contienen un resumen de las políticas contables significativas aplicadas y otras notas explicativas, los cuales se incluyen adjuntos.

#### **Responsabilidad de la Dirección sobre los estados contables**

2. La Dirección de CONAPROLE es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados contables consolidados de acuerdo con las normas contables adecuadas en el Uruguay 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  
11.000 Montevideo, Uruguay, [www.pwc.com.uy](http://www.pwc.com.uy)

© 2012 PricewaterhouseCoopers Ltda. Todos los derechos reservados. En este documento PwC refiere a PricewaterhouseCoopers Ltda.



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 y 3.h, CONAPROLE posee inversiones en empresas. Al momento de emisión de los presentes estados contables consolidados, no hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2012, 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 269.584, ingresos operativos netos por \$ miles 417.914 y resultados netos – pérdida por \$ miles 36.414 han sido consolidados en los presentes estados contables (activos netos por \$ miles 131.903, ingresos operativos netos por \$ miles 381.151 y resultados netos – ganancia por \$ miles 48.209 al 31 de julio de 2011). Adicionalmente, tampoco hemos recibido estados contables auditados al 31 de julio de 2012 de Conabia S.A. y Etinor S.A., sociedades en las que CONAPROLE posee inversiones valuadas en \$ miles 138 y con las que mantiene créditos netos por \$ miles 22 (inversiones por \$ miles 138 al 31 de julio de 2011). Las situaciones antes mencionadas no nos permiten evaluar la razonabilidad de estos importes.



7. Tal como se describe en Notas 5.9 y 5.12, al 31 de julio de 2012, CONAPROLE mantiene contabilizadas en las líneas Deudas comerciales y Deudas diversas, provisiones genéricas por un total de \$ miles 475.089 y \$ miles 55.946, respectivamente (\$ miles 201.432 y \$ miles 47.811 al 31 de julio de 2011), que no cumplen con los requisitos establecidos en las normas contables adecuadas en Uruguay para el reconocimiento de pasivos. De dichos saldos, \$ miles 281.792 fueron reconocidos en el presente ejercicio imputándose \$ miles 239.382 en Costo de los bienes vendidos y servicios prestados y \$ miles 42.410 en Diferencia de cambio (\$ miles 201.432 reconocidos en el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, imputados a Costo de los bienes vendidos y servicios prestados).

**Opinión calificada**

8. En nuestra opinión, excepto por los ajustes que podrían derivarse de las limitaciones descriptas en el párrafo 6, y los apartamientos señalados en el párrafo 7, los referidos estados contables consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial consolidada de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE) al 31 de julio de 2012, los resultados consolidados de sus operaciones y los flujos de efectivo consolidados por el ejercicio finalizado en esa fecha de acuerdo con normas contables adecuadas en el Uruguay.
9. Con fecha 28 de setiembre de 2012, hemos emitido nuestro dictamen de auditoría sobre los estados contables individuales de CONAPROLE al 31 de julio de 2012, con calificaciones por iguales motivos a los mencionados en los párrafos 6 y 7 de este dictamen y una calificación por no haber presentado en dicha fecha los estados contables consolidados que aquí se presentan.

Montevideo, Uruguay  
30 de octubre de 2012

*Richard Moreira de la Rosa*  
*R. Moreira*  
 RICHARD MOREIRA de la ROSA  
 CONTADOR PÚBLICO  
 LEGIO  
 C.I.R.P.M. 48206



Cooperativa Nacional de Productores de Leche  
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION PATRIMONIAL AL 31 DE JULIO DE 2012  
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
<b>Activo</b>			
<b>Activo corriente</b>			
Disponibilidades	5.1	163.529	169.615
Inversiones	5.2	868.061	666.257
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	2.262.168	1.565.958
Otros	5.4 y 5.5	923.173	868.937
Bienes de cambio	5.6	3.763.372	2.404.020
<b>Total del activo corriente</b>		<b>7.780.303</b>	<b>6.472.787</b>
<b>Activo no corriente</b>			
Créditos			
Por ventas	5.3 y 5.5	10.073	-
Otros	5.4 y 5.5	149.121	5.643
Bienes de cambio	5.6	121.528	116.394
Inversiones en otras empresas	5.7	78.065	77.101
Otras inversiones		4.665	4.678
Bienes de uso	5.8 y Anexo	3.463.241	2.813.142
Intangibles	Anexo	22.252	33.083
<b>Total del activo no corriente</b>		<b>3.846.946</b>	<b>3.049.979</b>
<b>Total del activo</b>		<b>11.627.248</b>	<b>8.522.766</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>			
<b>Pasivo corriente</b>			
Deudas			
Comerciales	5.9	2.469.655	1.879.456
Financieras	5.10	1.073.135	703.631
Diversas	5.11	585.787	494.373
Previsiones	5.12	198.946	198.693
<b>Total del pasivo corriente</b>		<b>4.327.526</b>	<b>3.074.353</b>
<b>Pasivo no corriente</b>			
Deudas			
Financieras	5.10	1.437.661	581.841
Diversas	5.11	614	1.300
Previsiones	5.12	61.626	54.442
<b>Total del pasivo no corriente</b>		<b>1.499.901</b>	<b>617.383</b>
<b>Total del pasivo</b>		<b>6.817.426</b>	<b>3.691.736</b>
<b>Patrimonio</b>	5.13		
Aportes			
Capital		36.079	36.079
Fondo de productividad		840.546	685.942
Ajuates al patrimonio		1.211.224	1.200.292
Ganancias retenidas			
Reservas		850.173	768.104
Resultados acumulados		(31.424)	(47.409)
Resultado por conversión		1.608.185	1.808.185
Resultado del ejercicio		1.005.147	370.888
Patrimonio atribuible a controlante		5.809.930	4.831.079
Interés minoritario		(108)	(49)
<b>Total del patrimonio</b>		<b>6.809.822</b>	<b>4.831.030</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>		<b>11.627.248</b>	<b>8.522.766</b>

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

1



Inicialado para identificación





Cooperativa Nacional de Productores de Leche  
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS  
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012  
(miles de pesos uruguayos)

	Nota	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
<b>Ingresos operativos</b>			
Del exterior		8.787.473	7.473.549
Locales	8	9.864.388	8.883.369
Descuentos y bonificaciones		(815.270)	(724.595)
<b>Ingresos operativos netos</b>		<u>17.836.591</u>	<u>15.632.323</u>
<b>Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados</b>	6.1 y 8	<u>(14.953.175)</u>	<u>(12.951.194)</u>
<b>Resultado bruto</b>		<b>2.883.416</b>	<b>2.681.129</b>
<b>Gastos de administración y ventas</b>	6.1 y 8	<u>(2.173.288)</u>	<u>(1.736.446)</u>
<b>Resultados diversos</b>	6.2 y 8	<b>433.336</b>	<b>(592.733)</b>
<b>Resultados financieros</b>	6.3	<u>(51.757)</u>	<u>34.919</u>
<b>Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta</b>		<b>1.091.707</b>	<b>386.869</b>
<b>Impuesto a la renta</b>	6.4	<u>3.356</u>	<u>(6.912)</u>
<b>Resultado del ejercicio</b>		<u><b>1.095.063</b></u>	<u><b>379.957</b></u>
<b>Atribuible a</b>			
Interés minoritario		(84)	71
Controlante		1.095.147	379.886

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

Cooperativa Nacional de Productores de Leche  
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO  
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012  
(miles de pesos uruguayos)

	Capital	Fondo de productividad	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio atribuible a CONAPROLE	Interés minoritario	Patrimonio total
<b>Saldo al 31 de julio de 2010</b>								
<b>Aportes</b>								
Partes sociales	36.079					36.079		36.079
Aportes de productores		562.846				562.846		602.846
<b>Ganancias retenidas</b>								
Reserva legal				15.634		15.634		15.634
Reservas libres				695.038		695.038		895.038
Resultado por conversión					(44.588)	(44.588)		(44.588)
Resultados no asignados					2.200.307	2.200.307	(119)	2.200.188
<b>Reexpresiones contables</b>			1.189.514			1.189.514		1.189.514
	36.079	562.846	1.189.514	710.672	2.155.719	4.564.830	(119)	4.604.711
<b>Aportes de productores</b>		123.096	4.870			127.974		127.974
Ajuste de valor saldo de productores			1.115			1.115		1.115
Resultado por conversión					(2.821)	(2.821)	(1)	(2.822)
Resultado del ejercicio 01.08.10 al 31.07.11					379.886	379.886	71	379.957
Distribución utilidades				67.432	(392.122)	(334.690)		(334.680)
<b>Reexpresiones contables</b>			(5.215)			(5.215)		(5.215)
		123.096	778	57.432	(15.057)	188.249	70	188.319
<b>Saldo al 31 de julio de 2011</b>								
<b>Aportes</b>								
Partes sociales	36.079					36.079		36.079
Aportes de productores		605.942				605.942		685.042
<b>Ganancias retenidas</b>								
Reserva legal				15.634		15.634		15.634
Reservas libres				752.470		752.470		752.470
Resultado por conversión					(47.409)	(47.409)		(47.409)
Resultados no asignados					2.188.071	2.188.071	(49)	2.188.022
<b>Reexpresiones contables</b>			1.200.292			1.200.292		1.200.292
	36.079	605.942	1.200.292	768.104	2.140.662	4.831.079	(49)	4.831.030
<b>Aportes de productores</b>		154.604				154.604		154.604
Ajuste de valor saldo de productores			1.508			1,508		1,508
Resultado por conversión					15,985	15,985	25	16,010
Resultado del ejercicio 01.08.11 al 31.07.12					1,095,147	1,095,147	(84)	1,095,063
Distribución utilidades				82,069	(379,888)	(297,817)		(297,817)
<b>Reexpresiones contables</b>			9,424			9,424		9,424
		154,604	10,932	82,069	731,246	978,851	(59)	978,792
<b>Saldo al 31 de julio de 2012</b>								
<b>Aportes</b>								
Partes sociales	36.079					36.079		36.079
Aportes de productores		840.546				840.546		840.546
<b>Ganancias retenidas</b>								
Reserva legal				15.634		15.634		15.634
Reservas libres				834.539		834.539		834.539
Resultado por conversión					(31.424)	(31.424)		(31.424)
Resultados no asignados					2.903.332	2.903.332	(108)	2.903.224
<b>Reexpresiones contables</b>			1.211.224			1.211.224		1.211.224
	36.079	840.546	1.211.224	850.173	2.871.908	5.809.930	(108)	6.809.822

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



Inicialado para identificación

Cooperativa Nacional de Productores de Leche  
(CONAPROLE)

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO  
Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012  
(en miles de pesos uruguayos)

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>		
Resultado del ejercicio	1.096.063	379.957
<b>Ajustes:</b>		
Amortizaciones de bienes de uso	321.658	272.629
Intereses perdidos devengados	55.129	46.763
Provisión por obsolescencia de bienes de cambio	12.484	21.480
Provisión retiros y beneficios prejubilables (Recupero) / Deterioro de intangibles	51.749	23.012
Provisión litigios	10.831	9.415
Provisión litigios	(13.787)	7.831
Provisión reembolsos	20.690	(2.895)
Provisión para deudores incobrables	5.531	(7.532)
Desgaste de maquinaria	327	-
Tasación técnica de bienes de uso	(448.589)	598.758
Resultado por venta de bienes de uso	(1.902)	(884)
Fondo especial para la estabilización de precios	239.383	201.432
Resultado por inversión en otras empresas	5.135	3.600
Diferencia de cambio real generada por deudas financieras	245.084	(267.883)
<b>Resultado de operaciones antes de cambios en rubros operativos</b>	<b>1.600.766</b>	<b>1.286.683</b>
Créditos por ventas	(748.845)	(315.772)
Otros créditos	(678.790)	(421.293)
Bienes de cambio	(1.334.054)	(787.981)
Deudas comerciales	569.948	308.787
Deudas diversas	89.138	97.421
Previsiones	(57.176)	(60.040)
<b>Efectivo (aplicado a)/proveniente de operaciones</b>	<b>(558.995)</b>	<b>106.805</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con inversiones</b>		
Adquisiciones de bienes de uso	(557.101)	(185.187)
Ingresos por venta de bienes de uso	37.215	2.573
<b>Efectivo aplicado a inversiones</b>	<b>(519.886)</b>	<b>(182.614)</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con financiamiento</b>		
Deudas financieras	984.133	(362.667)
Intereses pagados	(38.822)	(53.681)
Distribución de utilidades	(25.316)	(134.421)
Aportes de productores	154.604	127.974
<b>Efectivo proveniente del(aplicado a) financiamiento</b>	<b>1.074.599</b>	<b>(422.795)</b>
Variación neta del efectivo	(4.282)	(488.604)
Efectivo al inicio del ejercicio	836.872	1.334.476
Efectivo al fin del ejercicio (Nota 3.g)	831.590	835.872

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

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

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES CONSOLIDADOS  
POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2012  
(miles de pesos uruguayos)**

**NOTA 1- INFORMACION BASICA SOBRE LA EMPRESA**

**a. Naturaleza Jurídica**

Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE), fue creada por la Ley N° 9.526 del 14 de diciembre de 1936 y el Decreto respectivo del 9 de julio de 1941, para cuyos efectos se estableció la expropiación de las siguientes empresas:

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

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

- Ley N° 17.243 (de Urgencia) del 6 de julio de 2000 que introdujo variantes respecto a la constitución del Directorio y a la obligatoriedad de cumplir con las normas de información, publicidad y control exigidas a las sociedades anónimas abiertas previstas por la Ley N° 16.060.
- Ley N° 17.292 (de Urgencia) del 29 de enero de 2001 que estableció que el control interno 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 2012 y de 2011, CONAPROLE mantiene inversiones en las siguientes empresas con las siguientes participaciones accionarias:

Empresa	% participación
<b>Subsidiarias</b>	
CE.ME.S.A.	100%
Cerealín S.A.	100%
Conadis S.A.	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%
CONAPROLE Do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%
Leben Representações Comerciais Ltda.	99,99%
Etinor S.A.	100%
Productores de Leche S.A.	100%
<b>Empresas bajo control común</b>	
Conapac S.A.	50%
<b>Otras</b>	
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	10%
Conabia S.A.	50%

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

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 recría de vaquillonas. Actualmente se encuentra sin actividad.



Inicialado para identificación

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

Conapac S.A. es una sociedad anónima dedicada al suministro de polietileno para el envasado de la leche y demás productos y, en general, dar satisfacción, en forma prioritaria, a las necesidades de abastecimiento de envases de sus accionistas (CONAPROLE y Perfect Pack S.A). Adicionalmente, comercializa bolsas de diferentes tipos con clientes de plaza, exporta una variedad de filmes y recicla bolsas de leches de CONAPROLE según un convenio con intendencias del país. Con fecha 31 de agosto de 2011, Perfect Pack S.A. se transformó en una Sociedad Anónima de Responsabilidad Limitada, siendo la misma persona jurídica.

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

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

**NOTA 2 - CONSOLIDACION 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 2012	31 de julio de 2011
	% de participación	
CE.ME.S.A.	100%	100%
Cerealin S.A.	100%	100%
Conadis S.A.	100%	100%
CONAPROLE Argentina S.A.	100%	100%
CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.	99,478%	99,478%
Leben Representações Comerciais Ltda.	100%	100%
Productores de Leche S.A.	100%	100%

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



Inicialado 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 pertenecen a CONAPROLE, tanto en el estado de situación patrimonial como en el estado de resultados.

Los estados contables que serán sometidos a aprobación de los órganos volitivos de las sociedades consolidadas, son los estados contables individuales de cada sociedad. Los presentes estados contables consolidados serán aprobados en oportunidad de la aprobación de los estados contables individuales de CONAPROLE. Los mismos han sido aprobados para su emisión con fecha 30 de octubre de 2012.

### NOTA 3 - PRINCIPALES POLITICAS CONTABLES

Los presentes estados contables consolidados han sido preparados de acuerdo con las disposiciones establecidas en el Decreto 266/07 y Decreto 538/09, 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.

Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011, de acuerdo con lo establecido en el Decreto 99/09 y revelado en Nota 3.b, los saldos en pesos uruguayos fueron corregidos para reflejar en forma integral los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda nacional. Con fecha 10 de abril de 2012 fue emitido el Decreto 104/12, en el cual se deja sin efecto la aplicación preceptiva del ajuste de los estados contables para reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda a que refiere el artículo 1° del Decreto N° 99/09 de 27 de febrero de 2009. En consecuencia, en aplicación de la NIC 29, en tanto los niveles de inflación acumulada de la economía uruguaya no alcanzaron un índice acumulado de 100% en tres años, los saldos del ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012 se presentan sin corrección monetaria.

Con fecha 1º de abril de 2011 fue emitido el Decreto 124/11, en el cual se establece que, a partir de los ejercicios iniciados el 1º de enero de 2012, las normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública, son las Normas Internacionales de Información Financiera traducidas al idioma español. La aplicación de dicho cambio normativo tendrá un efecto retrospectivo generando una disminución del patrimonio al 31 de julio de 2012 por aproximadamente miles de \$ 62.000, originado principalmente en la valuación de las inversiones en otras empresas y bienes de uso.

Las normas contables adecuadas en el Uruguay vigentes al 31 de julio de 2012, difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera, básicamente en lo siguiente:

- Las normas contables adecuadas en el Uruguay prescriben un formato específico de presentación de los estados contables;
- 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 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 28 de setiembre de 2012.

Las políticas contables significativas que han sido adoptadas para la elaboración de estos estados contables, con excepción de lo detallado en Nota 3.b, 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. 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). Hasta el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011 se aplicó, a efectos de la corrección monetaria, el Índice de Precios al Consumo (IPC). Lo anterior se realizó 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 fue 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. A partir del ejercicio iniciado el 1° de agosto de 2011, se dejó de aplicar el ajuste por inflación, en aplicación del Decreto 104/12.

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

En Ajustes al patrimonio se encuentra además comprendido el importe correspondiente al incremento de valores de edificios y maquinarias por \$ 17.809 (\$ 8.385 al 31 de julio de 2011) 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.

Las cifras comparativas del ejercicio 2011 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 2012	31 de julio de 2011
Dólares	21,57	18,43
Euros	26,54	26,48
Reales	10,36	11,55
Unidades Indexadas	2,43	2,25

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 histórico (costo corriente al 31 de julio de 2011) y el valor neto de realización.
- Los restantes bienes de cambio se encuentran valuados al menor entre el costo promedio ponderado y el valor neto de realización.

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

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

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

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

**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, o se reconocen como ganancia si corresponden a la reversión de una disminución de valor previamente reconocida en pérdida. 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 (costo histórico reexpresado hasta el 31 de julio de 2011 para aquellos que fueron incorporados antes de dicha fecha), capitalizando costos financieros en aquellos casos en que se refiera a activos calificables. El costo histórico comprende las erogaciones directamente atribuibles a la adquisición de los bienes y a ponerlos en condiciones para su utilización. Los costos de mantenimiento y reparaciones se imputan a resultados en el ejercicio en que se incurren.

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

• Edificios	2 a 50 años
• Instalaciones	5 a 20 años
• Muebles y útiles	5 a 10 años
• Equipos de computación y software	3 a 5 años
• Equipos de transporte	5 a 10 años
• Maquinaria	1 a 25 años
• Refrigeradores comerciales	3 a 6 años
• Herramientas	5 años
• 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 semestralmente o en cualquier momento en el que exista un indicio de que el activo puede haber deteriorado su valor.

**h. Inversiones en otras empresas**

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

Las inversiones en Conapac S.A. y Bonprole 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 irrecuperabilidad estimada. El cargo de la provisión se reconoce en el estado de resultados.

**j. Inversiones**

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

**k. Cuentas a pagar**

Las cuentas a pagar se expresan a su valor nominal.

**l. Pasivo financiero**

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

**m. Instrumentos derivados**

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

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



**n. Beneficios al personal**

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

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

**ñ. Previsiones**

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

**o. Definición de capital a mantener**

Se ha considerado resultado del ejercicio la diferencia que surge al comparar el patrimonio al inicio y al final del ejercicio, luego de excluir los aumentos y disminuciones correspondientes a aportes de capital, retiro de utilidades y otros conceptos imputados al patrimonio.

**p. Determinación del beneficio**

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

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

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

**q. Efectivo y equivalentes**

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



**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 2012*

	CONAPROLE y resto del Grupo	PROLESA	Total
Ingresos operativos netos	15.121.223	2.715.368	17.836.591
Costo de los bienes vendidos y los servicios prestados	(12.449.315)	(2.503.860)	(14.953.175)
Gastos de administración y ventas	(2.032.139)	(141.149)	(2.173.288)
Resultados diversos	433.336	-	433.336
Resultados financieros	(10.938)	(40.819)	(51.757)
Impuesto a la renta	89	3.267	3.356
Activos del segmento	10.864.097	763.151	11.627.248
Pasivos del segmento	5.005.233	812.193	5.817.426
Bienes de uso del segmento	3.332.671	130.570	3.463.241
Amortización del segmento	314.034	7.624	321.658
Intereses ganados del segmento	93.031	170	93.201
Intereses perdidos del segmento	(46.504)	(8.625)	(55.129)

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	(1.619.123)	(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	3.185.760	505.976	3.691.736
Bienes de uso del segmento	2.777.018	36.124	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)

#### 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 - ADMINISTRACION DE RIESGOS FINANCIEROS

#### 4.1 Factores de riesgo financiero

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

#### a. Riesgo de precios

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



16

Inicialado para identificación

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

Deudor	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	\$	%	\$	%
Clientes del exterior	639.962	34%	547.328	41%
Otros deudores menores al 4%	1.247.710	66%	777.588	59%
	1.887.672	100%	1.324.916	100%

**c. Riesgo de liquidez**

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

**d. Riesgo de tasa de interés sobre flujos de caja**

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

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos a tasa variable Libor 3 meses	309.344	419.472	46.447	220.621
Préstamos a tasa variable Libor 6 meses	279.112	1.016.935	143.595	338.473
Préstamos a tasa fija	484.679	1.254	613.589	2.547
Inversiones temporarias / Otros créditos a tasa fija	(668.061)	(422)	(760.983)	(285)
	405.074	1.437.239	(57.352)	561.356

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 el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012 no se firmaron contratos de compra o venta de moneda extranjera.

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

Fecha	Monto a entregar (Euros)	Vencimientos	Arbitraje estipulado (US\$ / Euro)
30 de setiembre de 2010	8,6 millones	Enero, febrero y marzo de 2011	1,3585 US\$
31 de enero de 2011	2,2 millones	Abril de 2011	1,3665 US\$
17 de marzo de 2011	15,3 millones	Mayo, junio y julio de 2011	1,3987 US\$
16 de mayo de 2011	5,1 millones	Agosto de 2011	1,416 US\$

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

**4.2 Contabilización de los instrumentos financieros derivados y actividades de cobertura**

Inicialmente los derivados financieros se reconocen a su valor razonable en la fecha del respectivo contrato, para posteriormente efectuar su remediación al valor razonable a la fecha de cierre del 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 6 - INFORMACION REFERENTE A PARTIDAS DEL ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**

**5.1 Disponibilidades**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Bancos	155.625	160.906
Caja	7.904	8.709
	<u>163.529</u>	<u>169.615</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 2012	31 de julio de 2011
Inversiones temporarias en dólares	558.385	410.989
Inversiones temporarias en moneda nacional	91.189	249.748
Intereses a cobrar	18.487	5.520
	<u>668.061</u>	<u>666.257</u>

*Inversiones Temporarias en dólares*

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


*Inversiones Temporarias en moneda nacional*

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012*

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

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011*

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



Inicialado para identificación

**5.3 Créditos por ventas**

	31 de julio de 2012	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Créditos por exportación	874.053	-
Créditos simples por ventas plaza	555.064	-
Productores remitentes (Nota 8)	325.026	10.073
Créditos documentados	107.319	-
Cartas de crédito	339.210	-
Partes relacionadas (Nota 8)	168.303	-
Cheques diferidos a cobrar	11.376	-
Otros	50	-
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(118.833)	-
	<u>2.262.168</u>	<u>10.073</u>

	31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Créditos por exportación	781.323	-
Créditos simples por ventas plaza	304.863	-
Productores remitentes (Nota 8)	287.485	-
Créditos documentados	137.511	-
Cartas de crédito	87.843	-
Partes relacionadas (Nota 8)	86.669	-
Cheques diferidos a cobrar	13.280	-
Otros	96	-
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(113.112)	-
	<u>1.565.958</u>	<u>-</u>

**5.4 Otros créditos**

	31 de julio de 2012	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Remitentes de leche (Nota 8)	561.082	-
Devolución de impuestos indirectos	171.111	-
Anticipos a proveedores	38.701	140.999
Depósitos en garantía	-	422
Diversos	95.917	5.066
Créditos fiscales	67.674	-
Créditos ajenos al giro	8.658	1.288
Partes relacionadas (Nota 8)	3.516	-
Adelantos al personal	2.296	-
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(25.782)	-
Impuesto diferido	-	1.347
	<u>923.173</u>	<u>149.121</u>

	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	1.425
Anticipos a proveedores	37.529	-
Créditos fiscales	16.498	-
Créditos ajenos al giro	8.668	971
Partes relacionadas (Nota 8)	3.285	-
Adelantos al personal	2.387	-
Previsión para deudores incobrables (Nota 5.5)	(19.353)	-
Impuesto diferido	-	2.962
	<u>666.937</u>	<u>5.643</u>

*Remitentes de leche*

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012*

Incluye \$ 521.845 correspondientes a una prima por socio cooperario aprobada por Resoluciones de Directorio N° 80.746, N° 80.865, N° 80.987, N° 81.114, N° 81.190, N° 81.442, N° 81.581, N° 81.660, N° 81.768 y N° 82.078 cuyo destino final, y en consecuencia su eventual impacto en el patrimonio de CONAPROLE, será resuelto en la próxima Asamblea anual.

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011*

Incluye \$ 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 cuya distribución fue aprobada por Asamblea anual celebrada el día 15 de noviembre de 2011.

*Depósitos en garantía*

*Ejercicio finalizado el 31 de julio de 2011*

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.

**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 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2012
Previsión para deudores incobrables	132.465	8.619	5.531	144.615
	Saldo al 31 de julio 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Previsión para deudores incobrables	162.154	(22.157)	(7.532)	132.465

### 5.6 Bienes de cambio

	31 de julio de 2012	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	2.972.215	8.651
Productos en proceso	298.212	-
Mercadería de reventa	247.113	4.397
Material de envasado	128.633	15.915
Materias primas	96.269	2.702
Materiales y suministros	99.823	145.921
Importaciones en trámite	44.658	-
Previsión por desvalorización	(123.551)	(104.128)
Envases retornables	-	48.070
	3.763.372	121.528
	31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Productos terminados	1.706.109	14.986
Productos en proceso	294.204	-
Mercadería de reventa	229.031	8.440
Material de envasado	102.030	21.094
Materias primas	58.871	3.973
Materiales y suministros	71.928	149.837
Importaciones en trámite	35.351	-
Previsión por desvalorización	(93.504)	(121.757)
Envases retornables	-	39.761
	2.404.020	116.334

En este capítulo se incluyen bienes en régimen de Admisión Temporal por un importe total de miles de \$ 66.132 (miles de \$ 28.694 al 31 de Julio de 2011).

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2012
Previsión por desvalorización	215.261	(66)	12.484	227.679

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

### 5.7 Inversiones en otras empresas

A continuación se presenta el detalle por inversión:

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
<b>Subsidiarias</b>		
Etinor S.A.	78	78
<b>Otras</b>		
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	49.199	52.439
Conabia S.A.	60	60
<b>Empresas bajo control común</b>		
Conapac S.A.	26.728	24.524
	<u>76.065</u>	<u>77.101</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 período por la División Arquitectura de CONAPROLE y por tasadores idóneos. Los resultados de dichas actualizaciones fueron imputados a Ajustes al patrimonio.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2007, CONAPROLE, 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.



Iniciado para identificación



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

Durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2012, Cerealín S.A. tasó inmuebles y maquinarias, cuyo efecto fue un incremento en el valor de miles de \$ 17.751. Productores de Leche S.A. tasó inmuebles cuyo efecto fue un incremento en el valor de miles de \$ 7.254.

#### Inversiones en bienes de capital comprometidas

Las inversiones en bienes de capital contratadas pero aún no incurridas ascienden a aproximadamente miles de € 5.449.

#### 5.9 Deudas comerciales

	A realizar en un plazo menor a 12 meses	
	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Productores remitentes (Nota 8)	1.153.896	865.547
Proveedores de plaza	782.795	536.974
Proveedores por importaciones	251.685	145.174
Anticipos recibidos de clientes	48.392	22.356
Partes relacionadas (Nota 8)	29.771	22.880
Documentos a pagar	187.756	85.371
Cheques diferidos a pagar	32.156	810
Otros	3.204	344
	2.469.655	1.679.456

#### Productores remitentes

El saldo incluye miles de \$ 475.089 (miles de \$ 201.432 al 31 de julio de 2011) correspondientes al Fondo Especial para la Estabilización de Precios, creado por Resolución de Directorio N° 80.359 e incrementado por Resolución de Directorio N° 82.078. Dicho Fondo fue creado para atender futuras situaciones extraordinarias que afecten el precio de la leche, y su pago es determinado por el Directorio, en ocasión de dichas situaciones.

**5.10 Deudas financieras**

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Préstamos bancarios	580.108	953.128	345.160	223.168
Obligaciones negociables	326.533	16.175	238.436	17.930
Préstamo precio diferido (Nota 8)	166.494	466.358	117.014	320.543
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	-	-	1.974	-
Cartas de crédito a pagar	-	-	1.047	-
	<u>1.073.135</u>	<u>1.437.661</u>	<u>703.631</u>	<u>561.641</u>

La composición del endeudamiento es la siguiente:

	31 de julio de 2012			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamo precio diferido	166.494	-	466.358	634.852
International Finance Corporation	-	57.225	203.812	261.037
Obligaciones negociables	258.807	69.726	16.175	342.708
Otros préstamos	282.753	80.918	749.316	1.112.987
Préstamos para financiación de exportaciones	159.212	-	-	159.212
	<u>865.266</u>	<u>207.869</u>	<u>1.437.661</u>	<u>2.510.796</u>

	31 de julio de 2011			
	Corto plazo	Porción corriente de largo plazo	Largo plazo	Total
Préstamo precio diferido	117.014	-	320.543	437.557
International Finance Corporation	-	79.449	220.621	300.070
Obligaciones negociables	220.444	17.992	17.930	258.366
Otros préstamos	215.619	-	2.547	218.066
Préstamos para financiación de exportaciones	50.192	-	-	50.192
Cartas de crédito a pagar	1.047	-	-	1.047
Instrumentos financieros derivados (Nota 4.1.e)	1.974	-	-	1.974
	<u>606.190</u>	<u>97.441</u>	<u>561.641</u>	<u>1.265.272</u>

*Préstamos para financiación de exportaciones*

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
BROU Circular 84/103	45.180	46.118
BBVA	107.737	-
Banco Santander	6.295	4.074
	<u>159.212</u>	<u>50.192</u>

*International Finance Corporation*

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

- US\$ 10.000.000 para sustituir deuda de corto plazo contraída por CONAPROLE para financiar varios proyectos de inversión ya concluidos a esa fecha. CONAPROLE, asimismo, asumió el compromiso de reperfilar no menos de US\$ 10.000.000 a un mínimo de 2 años y 11 meses, lo que fue cumplido.
- US\$ 20.000.000 para financiar las obras de construcción de las plantas industriales elaboradoras de manteca y dulce de leche en Florida y el Complejo Industrial Montevideo.

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

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

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.

Con fecha 6 de julio de 2012, 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.



Inicialado para identificación

Las tasas de interés aplicables son:

- Libor más 3% anual durante el primer año,
- Libor más 2,75% anual hasta finalizar el plazo del contrato.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, no había sido recibido ningún desembolso.

*Obligaciones negociables*

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

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

CONAPROLE ha adquirido US\$ 190.000 de esta segunda emisión. Al 31 de julio de 2012 su saldo remanente por US\$ 27.143 (US\$ 54.286 al 31 de julio de 2011), se presenta neteado del pasivo. Los mismos se prendaron a favor de Proleco por el préstamo recibido de la Corporación Nacional para el Desarrollo hasta el 28 de julio de 2011.

A partir del 1 de setiembre de 2009 se realizaron 12 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. Al 31 de julio de 2012 se habían emitido obligaciones negociables por US\$ 44.000.000 (US\$ 32.000.000 al 31 de julio de 2011) de las cuales quedan en circulación US\$ 11.980.000 (US\$ 11.877.500 al 31 de julio de 2011) a una tasa de entre 3% y 2,75% anual (entre 3,25% y 3% anual al 31 de julio de 2011).

El 20 de junio de 2012 se realizó la primera emisión de Conahorro II. Esta emisión se enmarca en un nuevo 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 junio de 2012.

Las características de esta primera emisión de Conahorro II son:

- Fecha de emisión: 20 de junio de 2012
- Monto: US\$ 3.000.000
- Forma de suscripción: oferta pública



- Plazo: 5 años. El conjunto de inversores tendrá derecho a recuperar un porcentaje de su inversión en cada fecha de pago de intereses y de acuerdo a un cronograma establecido. En cada una de estas instancias se considerará hasta el importe de US\$ 500.000 como cancelación anticipada de la emisión, mientras se considerará al eventual exceso de solicitudes sobre esta cifra, y hasta la cota superior indicada en cada caso, como una obligación de compra de CONAPROLE. Inmediatamente luego de la compra, CONAPROLE se obliga a poner a disposición de sus Agentes de Distribución los eventuales títulos que adquiera de esta forma, a los efectos de que se operen en el mercado secundario.
- Interés: pagadero semestralmente; primer vencimiento 20 de diciembre de 2012
- Tasa: 2,75%

#### *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) y las obligaciones negociables (serie B) mantienen una serie de obligaciones en cuanto a exigencia de cumplir determinados ratios, topes de endeudamiento, restricción de distribución de utilidades, etc.; las cuales pueden eventualmente constituirse como causal de rescisión de los préstamos respectivos.

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

Vencimiento de préstamos	31 de julio de 2012					
	Deuda nominada en US\$	Tasa Promedio	Deuda nominada en EUR	Tasa Promedio	Deuda nominada en \$	Tasa Promedio
2012/2013	1.023.416	2,41%	45.131	2,00%	4.588	0%
2013/2014	545.914	1,76%	-	-	-	-
2014/2015	417.223	2,68%	-	-	-	-
2015/2016	352.319	2,61%	-	-	-	-
2016/2017	122.205	2,44%	-	-	-	-
	<b>2.461.077</b>		<b>45.131</b>		<b>4.588</b>	



31 de julio de 2011		
Deuda nominada		
Vencimiento de préstamos	en US\$	Tasa Promedio
2011/2012	703.631	2,73%
2012/2013	161.145	2,52%
2013/2014	142.122	2,67%
2014/2015	141.396	2,67%
2015/2016	82.144	2,79%
2016/2017	34.835	3,01%
	<b>1.265.272</b>	

#### 5.11 Deudas diversas

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Retenciones a productores	182.733	614	164.239	1.300
Provisión por remuneraciones	174.900	-	148.896	-
Cargas sociales a pagar	57.411	-	40.523	-
Fondo de retiro	29.498	-	34.882	-
Remuneraciones a pagar	93.006	-	61.361	-
Impuestos a pagar	14.829	-	25.351	-
Otras provisiones	10.251	-	1.789	-
Retenciones al personal	9.041	-	6.994	-
Otros	14.118	-	10.338	-
	<b>585.787</b>	<b>614</b>	<b>494.373</b>	<b>1.300</b>

#### 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 2012		31 de julio de 2011	
	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses	A realizar en un plazo menor a 12 meses	A realizar en un plazo mayor a 12 meses
Egresos y beneficios pre jubilables	124.946	51.626	114.869	54.442
Litigios	36.847	-	52.101	-
Reembolsos	37.155	-	29.923	-
	<b>198.948</b>	<b>51.626</b>	<b>196.893</b>	<b>54.442</b>



#### *Previsión por egresos y beneficios prejubilables*

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

Adicionalmente se otorgaría, en el momento de la efectiva jubilación, una partida que complemente posibles diferencias que surjan en la recompensa a percibir de la Comisión Administradora del Fondo de Retiro por haber adherido al plan de prejubilables. Al 31 de julio de 2012 están acogidos a este plan 27 funcionarios (47 al 31 de julio de 2011).

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

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

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

Al 31 de julio de 2012 están acogidos al nuevo plan 33 funcionarios (25 al 31 de julio de 2011) y han respondido favorablemente a la invitación del Directorio 3 funcionarios más (2 al 31 de julio de 2011).

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

Asimismo, la previsión también incluye miles de US\$ 2.594 que corresponde a la mejor estimación realizada por la Dirección en cuanto a egresos a realizarse en el próximo ejercicio económico.

*Litigios*

Corresponde a la estimación 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.

*Evolución de provisiones*

	Saldo al 31 de julio de 2011	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2012
Egresos y beneficios prejubilables	169.311	(44.488)	51.749	176.572
Litigios	52.101	(1.467)	(13.787)	36.847
Reembolsos	29.923	(13.458)	20.690	37.155
	<u>251.335</u>	<u>(59.413)</u>	<u>58.652</u>	<u>250.574</u>

	Saldo al 31 de julio 2010	Usos	Incrementos / (Decrementos)	Saldo al 31 de julio de 2011
Egresos y beneficios prejubilables	187.794	(41.495)	23.012	169.311
Litigios	54.423	(10.153)	7.831	52.101
Reembolsos	41.311	(8.493)	(2.895)	29.923
	<u>283.528</u>	<u>(60.141)</u>	<u>27.948</u>	<u>251.335</u>

**5.13 Patrimonio**

*Capital*

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

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

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

Ni las normas de creación de CONAPROLE ni las normas posteriores relacionadas con CONAPROLE han definido un capital social, ni quiénes 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 hasta el 31 de julio de 2011, 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.

#### *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 2012	31 de Julio de 2011
Saldo de tasación técnica de bienes de uso	17.809	8.385
Aumento del valor de aporte de propietarios	25.607	24.099
Reexpresión del capital social y aportes y compromisos a capitalizar	1.167.808	1.167.808
	<u>1.211.224</u>	<u>1.200.292</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 2012*

	Costo de lo vendido	Gastos de administración y ventas	Total
Leche y crema	9.144.048	-	9.144.048
Mercadería de reventa	2.472.462	-	2.472.462
Retribuciones personales	599.834	484.456	1.084.290
Material de envasado	622.012	-	622.012
Fletes internos	420.800	153.159	573.959
Cargas sociales	288.009	336.137	624.146
Electricidad, agua y combustibles	416.512	24.943	441.455
Gastos varios	140.764	156.733	297.497
Materias primas varias	330.530	-	330.530
Gastos de exportaciones	-	248.658	248.658
Amortizaciones	244.370	77.288	321.658
Servicios de terceros	81.400	198.670	280.070
Reparación y mantenimiento	144.983	38.710	181.693
Publicidad	95	150.578	150.673
Arrendamientos	6.256	88.537	94.793
Impuestos	2.939	98.508	101.447
Previsión para incobrables	-	5.531	5.531
Seguros	236	17.709	17.945
Desvalorización, pérdidas y muestras	37.925	95.671	133.596
	<u>14.953.175</u>	<u>2.173.288</u>	<u>17.126.463</u>

*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	431.818	966.771
Material de envasado	490.309	-	490.309
Fletes internos	354.873	130.483	485.456
Cargas sociales	247.530	260.353	507.883
Electricidad, agua y combustibles	382.414	22.781	405.195
Gastos varios	134.253	122.720	256.973
Materias primas varias	322.500	-	322.500
Gastos de exportaciones	-	186.347	186.347
Amortizaciones	218.762	53.867	272.629
Servicios de terceros	76.487	159.558	236.045
Reparación y mantenimiento	152.615	52.717	205.332
Publicidad	697	134.920	135.617
Arrendamientos	3.308	57.607	60.915
Impuestos	3.351	75.027	78.378
Previsión para incobrables	-	(7.532)	(7.532)
Seguros	260	17.477	17.737
Desvalorización, pérdidas y muestras	45.006	38.305	83.311
	<u>12.951.194</u>	<u>1.736.446</u>	<u>14.687.640</u>

**6.2 Resultados diversos**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Tasación de bienes de uso	446.589	(598.758)
Ingresos no operativos	10.390	11.452
Resultado por venta de bienes de uso	1.902	884
Recupero por siniestro	5	915
Deterioro de Intangibles	(10.831)	(9.415)
Resultado por inversión en otras empresas	(5.135)	(3.600)
Otros	(9.257)	5.789
Desguace maquinaria	(327)	-
	<u>433.336</u>	<u>(592.733)</u>

**6.3 Resultados financieros**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Intereses ganados	93.201	86.816
Descuentos obtenidos	10.026	7.718
Multas y recargos	(105)	(199)
Comisiones bancarias	(10.293)	(7.905)
Otros resultados financieros	(6.547)	(21.456)
Intereses perdidos	(55.129)	(46.763)
Diferencia de cambio	(82.910)	16.708
	<u>(51.757)</u>	<u>34.919</u>

**6.4 Impuesto a la renta**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Impuesto a la renta del ejercicio	2.263	(5.609)
Impuesto diferido	1.093	(1.303)
Resultado neto por impuesto a la renta	<u>3.356</u>	<u>(6.912)</u>

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

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
<i>Impuesto diferido- activo</i>		
Previsión incobrables	302	218
Bienes de cambio	206	967
Bienes de uso	839	1.777
Saldo neto de Impuesto diferido	<u>1.347</u>	<u>2.962</u>

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

**NOTA 7 - CUENTAS DE ORDEN Y CONTINGENCIA**

	31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Valores recibidos en garantía	322.117	100.380
Otros	7.373	15.417
	<u>329.490</u>	<u>115.797</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*

Las obligaciones derivadas de la aplicación de la mencionada ley no son significativas.

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

**NOTA 8 - SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS**

*Saldos con partes relacionadas*

		31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Créditos por ventas (Nota 5.3)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	168.300	86.666
	Conapac S.A.	3	3
		<u>168.303</u>	<u>86.669</u>
Otros créditos (Nota 5.4)	Conapac S.A.	458	2.343
	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	3.036	942
	Etinor S.A.	22	-
		<u>3.516</u>	<u>3.285</u>
Deudas comerciales (Nota 5.9)	Bonprole Industrias Lácteas S.A.	6.066	4.352
	Conapac S.A.	23.705	18.528
		<u>29.771</u>	<u>22.880</u>
Otros saldos		(148.116)	(74.436)

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

*Operaciones realizadas con partes relacionadas*

		31 de julio de 2012	31 de julio de 2011
Bonprole Industrias Lácteas S.A.	Venta de productos	397.949	452.101
	Venta de otros insumos	10.117	15.752
	Compra de quesos	(30.531)	(9.933)
Conapac S.A.	Compra	(97.447)	(94.463)
	Venta	3.831	3.346
Otras transacciones		(1.286.397)	(550.279)

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 2012		31 de julio de 2011	
	Moneda extranjera	Equivalente en US\$	Moneda extranjera	Equivalente en US\$
			(12.890)	(12.890)
Dólares	(70.461)	(70.461)		
Euros	12.936	15.919	3.675	5.281
Reales	16.091	7.733	3.768	2.361
Pesos Argentinos	6	1	(58)	(14)
Unid. Indexadas	538	61	372	45
		(46.747)		(5.217)

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

	31 de julio de 2012		31 de julio de 2011	
	Equivalente en US\$	Equivalente en \$	Equivalente en US\$	Equivalente en US\$
Disponibilidades	5.718	123.315	6.786	6.786
Inversiones	26.474	570.930	22.821	22.821
Créditos por ventas	83.759	1.806.356	63.393	63.393
Otros créditos	16.733	360.866	19.672	19.672
Deudas comerciales	(53.006)	(1.143.122)	(43.126)	(43.126)
Deudas financieras	(116.210)	(2.506.208)	(68.653)	(68.653)
Deudas diversas	(3.747)	(80.798)	(3.992)	(3.992)
Previsiones	(6.468)	(139.483)	(2.118)	(2.118)
	(46.747)	(1.008.144)	(5.217)	(5.217)

#### NOTA 10 - GARANTIAS

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

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

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

- a) Hipotecarias sobre los siguientes inmuebles: CE.ME.S.A. (Camino Colman), Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), Higuieritas (fracción 3), Mercedes (Planta N° 16), Rincón del Pino, 1ª hipoteca (Planta N° 11), Conapac (Mendoza 2860 – Montevideo), Villa Rodríguez (Planta N° 8);
- b) Prendarias sobre:
  - El equipamiento de Complejo Industrial Montevideo (Planta N° 21), el equipamiento de CE.ME.S.A. de Camino Colman, el equipamiento de Villa Rodríguez (Planta N° 8) y sobre el equipamiento de Florida (Planta N° 7) ;
  - Varias marcas propiedad de CONAPROLE;
  - Las acciones propiedad de CONAPROLE de Conadis S.A. y Conapac S.A.;
- c) Fianza solidaria: Productores de Leche S.A., CE.ME.S.A., Cerealín S.A., Etinor S.A, CONAPROLE Argentina S.A., Leben Representações Comerciais Ltda., CONAPROLE do Brasil Comercial Importadora e Exportadora Ltda.

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

#### NOTA 11 - BIENES DE TERCEROS

Al 31 de julio de 2012 y 31 de julio de 2011, Cerealín S.A. poseía mercadería, envases y cajas de terceros en depósito, a efectos de la realización de sus actividades de facon.

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



Inicialado para identificación



#### NOTA 12 - HECHOS POSTERIORES

El 20 de setiembre de 2012 se realizó la décimo tercera emisión de Conahorro I por un importe de US\$ 6.000.000 a un año de plazo con pago semestral de intereses a la tasa del 2,75% anual. Además, se realizó la segunda emisión de Conahorro II por un importe de US\$ 5.000.000 a cinco años de plazo con pago semestral de intereses a la tasa del 4% anual.

Con excepción de lo anterior, con posterioridad al 31 de julio de 2012 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación patrimonial, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Grupo.



Anexo

Cooperativa Nacional de Productoras de Leche (CONAPROLE)  
**CUADRO CONSOLIDADO DE BIENES DE USO, INTANGIBLES Y AMORTIZACIONES**  
 POR EL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE JULIO DE 2012  
 (en miles de pesos uruguayos)

Rubro	Valores de origen y revaluación											Valores netos
	Al inicio del ejercicio	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Al fin del ejercicio	Ajuste por conversión	Traslación técnica (Nota 6.3)	Amortizaciones	Traslación técnica (Nota 6.3)	Ajuste por conversión	Al fin del ejercicio		
	Al inicio del ejercicio	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Al fin del ejercicio	Ajuste por conversión	Traslación técnica (Nota 6.3)	Amortizaciones	Traslación técnica (Nota 6.3)	Ajuste por conversión	Al fin del ejercicio		
Bienes de uso en 12/12	115.726	129.937	129.937	129.937	(2.277)	17.825	-	64.447	(1.401)	256.265	129.937	
Inmuebles (Terrenos)	950.104	1.178.726	1.178.726	1.178.726	(25.910)	151.820	-	1.311	(10)	23.664	845.365	
Instalaciones	25.747	21.188	21.188	21.188	(16)	629	-	202	(7)	23.664	6.017	
Muebles y bienes	24.382	24.974	24.974	24.974	(86)	-	-	4.316	(7)	19.973	3.101	
Equipos computación	24.524	35.528	35.528	35.528	(86)	514	-	27.971	(7)	31.427	3.101	
Equipos de transporte	141.452	172.281	172.281	172.281	(132)	360.527	-	21.724	(58)	84.251	70.076	
Mecanizadoras industriales	2.171.394	2.592.171	2.592.171	2.592.171	(9.882)	-	-	215.076	(656)	752.103	1.835.068	
Refrigeradores comerciales	58.226	70.333	70.333	70.333	-	-	-	7.146	-	20.180	56.173	
Herramientas	1.926	1.858	1.858	1.858	-	-	-	129	-	1.742	210	
Otros	3.665	4.282	4.282	4.282	(15)	-	-	29	(9)	3.459	870	
Reservos de estiba	57.892	6.728	6.728	6.728	-	-	-	9	-	3.155	29.261	
Reservos de fondo	49.275	64.418	64.418	64.418	-	-	-	9.952	-	444.511	444.511	
Impugnaciones en nombre	22.219	444.411	444.411	444.411	-	-	-	-	-	-	22.219	
Impugnaciones en nombre	3.265.015	27.219	27.219	27.219	(55.676)	-	-	-	-	-	22.219	
Intangibles												
Patentes, marcas y licencias	35.198	847.373	847.373	847.373	(9.364)	530.954	-	346.415	(2.619)	1.245.577	3.465.241	
Otros	33.333	217	217	217	-	-	-	-	-	83	22.252	
	3.694.338	4.791.072	4.791.072	4.791.072	(8.786)	530.954	-	346.415	(2.619)	1.245.577	3.465.403	



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 JULIO DE 2011**  
*(en las de pesos uruguayos)*

Rubro	Valores de origen y revaluación				Amortizaciones				Valores netos		
	Al inicio del ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Trasladados	Ajusto por conversión	Al fin del ejercicio	Al inicio del ejercicio	Trasladados		Cargo del ejercicio	Al fin del ejercicio
<b>Bienes de uso en uso:</b>											
Inmuebles (Terrenos)	176.187	471	(125)	-	213	116.726	-	-	57.706	-	116.726
Inmuebles (Mañanas)	904.959	24.874	(132)	20.790	253	950.104	106.602	-	1.063	107	796.285
Muebles y útiles	28.146	600	(79)	-	1	28.717	19.840	-	1.142	1	7.240
Equipos computación	32.724	841	(79)	-	12	34.382	17.964	-	4.289	11	19.087
Equipos de Transporte	117.842	1.798	(84)	13.863	6	141.468	23.078	-	17.041	5	27.371
Maquinarias Industriales	2.110.869	10.743	(84)	22.382	-2	2.171.384	315.112	-	181.343	7	75.218
Reparaciones comerciales	40.849	17.397	(84)	-	83	58.223	7.492	-	7.364	80	86.250
Herramientas	1.659	47	-	-	-	1.706	1.450	-	169	-	1.619
Otros	3.583	8	-	-	1	3.655	3.182	-	138	-	287
Maquinas de oficina	54.095	2.875	(84)	(56.957)	1	57.659	15.664	-	9.484	-	3.065
Otros en uso	20.475	66.057	-	-	-	49.575	-	-	-	-	32.367
Impresiones en trámite	550	22.938	(650)	-	-	22.838	-	-	-	-	49.575
<b>Intangibles</b>	<b>3.456.994</b>	<b>207.855</b>	<b>(3.439)</b>	<b>-</b>	<b>583</b>	<b>3.650.015</b>	<b>585.193</b>	<b>(1.904)</b>	<b>280.373</b>	<b>211</b>	<b>22.608</b>
Patentes, marcas y licencias	42.361	-	(9.415)	-	-	33.186	83	-	-	-	83
Otros	42.796	-	(9.415)	-	-	217	277	-	-	-	217
						30.383	303	-	-	-	300
	3.456.794	207.855	(12.854)	-	583	3.694.398	569.490	(1.904)	280.373	211	24.613



**pwc**

Iniciado para identificación



## • ANEXO 5

FitchRatings

Finanzas Corporativas

Productos Lácteos/Uruguay

## Cooperativa Nacional de Productores de Leche

(Conaprole)

Informe complementario

## Calificaciones

## Nacional

CONAHORRO (12m) DICIEMBRE  
2013 por hasta US\$ 3 MM\* F1+(uy)

\*ampliables hasta US\$ 10 MM

## 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 una participación cercana al 65%, 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, un demostrado acceso a los mercados de crédito y un manejo adecuado de su nivel de apalancamiento. Las necesidades de financiamiento de Conaprole acompañan el ciclo de su negocio. Al cierre del ejercicio 2012 (julio) la compañía muestra mayor deuda estructural, manteniendo una fuerte posición de liquidez y adecuada cobertura de deuda. La emisión de los títulos CONAHORRO de corto y largo plazo contribuyen a diversificar aún más las fuentes de financiación de la compañía.

**Sólidos indicadores de protección de deuda:** A julio'12 Conaprole detentaba sólidos indicadores de protección de deuda, con deuda neta a EBITDA de 1.5x y cobertura de intereses brutos con EBITDA de 20.6x. 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 2.5x y coberturas de servicio de deuda con EBITDA superiores a 1.0x.

## Resumen Financiero

Cifras consolidadas ajustadas por  
inflación (MM UYU\$)

	31/07/12	31/07/11
Total Activos (\$ MM)	10.962	8.700
Total Deuda Financiera (\$ MM)	2.150	1.121
Ingresos (\$ MM)	14.966	14.052
EBITDA (\$ MM)	944	1.267
EBITDA (%)	6.3%	9,0%
Deuda/ EBITDA	2.3x	0,9x
EBITDA/ intereses	20,6x	28,3x

## Informes relacionados

Corporate Rating Methodology,  
8.ago.2012 (1)

Manual de Calificación registrado  
ante el BCU

## Analistas

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

Analista Secundario  
Agustina Oñate Muñoz  
+5411 5235-8125  
Agustina.onate@fitchratings.com

## Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

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

## Liquidez y Estructura de capital

**Endeudamiento Adecuado:** A julio'12 la deuda financiera bruta ascendía a aproximadamente US\$ 99.4 MM, lo cual compara contra US\$ 56.6 MM a julio'11 (afectado por indexación y tipo de cambio). El 64% del apalancamiento bruto se encontraba en el largo plazo. La deuda se compone principalmente de préstamos bancarios (aprox. 54% del total), préstamos de productores y ON.

**Fuerte posición de liquidez:** Conaprole detentaba una fuerte posición de liquidez que cubría en 1.0x la deuda de corto plazo. La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 63.6 MM.

## Anexo I. Resumen Financiero

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

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

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Período	21,63	18,43	20,25	21,48	20,60
Multiplicador de Inflación	1,0000	1,0748	1,1635	1,2367	1,3239
Cifras no consolidadas	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009<sup>P</sup></b>	<b>2008</b>
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>944.107</b>	<b>1.267.611</b>	<b>1.032.450</b>	<b>1.020.139</b>	<b>627.077</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>6,3</b>	<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>9,2</b>	<b>4,6</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,2	13,8	6,4	19,3	7,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,0)	0,3	3,8	5,1	(9,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	19,9	8,0	13,4	2,9	0,0
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	23,0	19,5	5,8	8,6	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	20,6	28,3	13,2	6,2	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,2	2,2	0,9	1,0	0,3
FGO / Cargos Fijos	23,0	19,5	5,8	8,6	2,5
FFL / Servicio de Deuda	(1,2)	0,2	0,5	0,7	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,3)	1,7	1,7	1,6	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(1,3)	2,0	6,2	4,2	(0,1)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,3	4,5	1,8	5,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,3	0,9	2,0	2,5	4,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	0,2	0,6	1,5	2,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,8	2,6	2,9	4,8	0,0
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6
<b>Balance</b>					
Total Activos	10.962.913	8.700.691	8.684.065	9.387.923	10.330.328
Caja e Inversiones Corrientes	774.799	864.305	1.406.099	948.494	1.387.537
Deuda Corto Plazo	772.455	520.244	1.085.020	886.656	1.980.129
Deuda Largo Plazo	1.378.457	600.914	957.590	1.624.420	1.085.476
<b>Deuda Total</b>	<b>2.150.912</b>	<b>1.121.158</b>	<b>2.042.609</b>	<b>2.511.076</b>	<b>3.065.606</b>
Deuda asimilable al Patrimonio					
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.150.912</b>	<b>1.121.158</b>	<b>2.042.609</b>	<b>2.511.076</b>	<b>3.065.606</b>
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>2.150.912</b>	<b>1.121.158</b>	<b>2.042.609</b>	<b>2.511.076</b>	<b>3.065.606</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5.809.930</b>	<b>5.192.444</b>	<b>5.013.762</b>	<b>4.911.544</b>	<b>5.093.561</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>7.960.842</b>	<b>6.313.602</b>	<b>7.056.372</b>	<b>7.422.620</b>	<b>8.159.167</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	<b>1.007.591</b>	<b>829.436</b>	<b>373.580</b>	<b>1.263.705</b>	<b>359.600</b>
Variación del Capital de Trabajo	(1.588.623)	(451.363)	351.428	(24.127)	(415.465)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>(581.032)</b>	<b>378.073</b>	<b>725.008</b>	<b>1.239.578</b>	<b>(55.865)</b>
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(437.646)	(186.582)	(116.454)	(295.299)	(953.951)
Dividendos	(25.316)	(144.476)	(155.537)	(378.422)	(244.199)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>(1.043.994)</b>	<b>47.015</b>	<b>453.018</b>	<b>565.857</b>	<b>(1.254.014)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.645	1.549	19.059	59.982	12.253
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	846.390	(727.904)	(34.562)	(1.057.898)	825.650
Variación Neta del Capital	154.604	137.546	103.347	91.267	142.922
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(83.219)	16.663	0
<b>Variación de Caja</b>	<b>(29.355)</b>	<b>(541.794)</b>	<b>457.643</b>	<b>(324.128)</b>	<b>(273.189)</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>14.966.361</b>	<b>14.052.419</b>	<b>12.064.868</b>	<b>11.123.629</b>	<b>13.748.055</b>
Variación de Ventas (%)	6,5	16,5	8,5	(19,1)	(100,0)
<b>EBIT Operativo</b>	<b>633.800</b>	<b>990.948</b>	<b>495.105</b>	<b>574.154</b>	<b>227.051</b>
Intereses Financieros Brutos	45.779	44.742	77.989	165.675	235.344
Alquileres	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>1.095.147</b>	<b>408.301</b>	<b>666.184</b>	<b>146.658</b>	<b>746.032</b>

## Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
  - EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
  - Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
  - Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
  - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
  - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

**Anexo III. Características de la emisión****Títulos CONAHORRO**

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

**Monto:** Hasta US\$ 100 millones

**Moneda:** US\$

**Nombre de las ON:** 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) Diciembre 2013**

**Monto:** Hasta US\$ 3 millones, ampliables hasta US\$ 10 millones en función de las solicitudes de suscripción recibidas y a criterio de Conaprole.

**Moneda:** US\$

**Vencimiento:** 20/12/2013

**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 2013 y el 19 de junio de 2013. 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 20/12/2013 o un importe a determinar al 20/6/2013, si el inversor ejerce su derecho de venta a esa fecha.

**Pago de interés:** 20/6/2013 y 20/12/2013.

#### Anexo IV. Dictamen de calificación

##### Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., reunido el **12 de noviembre de 2012**, asignó la Categoría F1+(uy) a los títulos CONAHORRO (12m) DICIEMBRE 2013 por hasta US\$ 3 MM\* a ser emitidos por **Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole)**.

\*Nota: el monto de los títulos podrá ser ampliado hasta US\$ 10 MM en función de las solicitudes de suscripción recibidas y a criterio de Conaprole.

**Categoría F1(uy):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Uruguay, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo '+' a la categoría.

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

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

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

##### Fuentes

- Balances generales al 31/7/2012.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse Coopers.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Información del mercado agropecuario y lácteo del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP), Estadísticas Agropecuarias (DIEA) y de la Oficina de Programación y Política Agropecuaria (OPYPA).
- Prospecto de Emisión del Programa de Obligaciones de Corto Plazo ConAhorro.

**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 ESTÁN 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 ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga varará 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 disseminación 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.



