

SUPLEMENTO DE PROSPECTO INFORMATIVO



OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Conahorro III

CONAHORRO III 12M – DICIEMBRE 2020

**VALOR NOMINAL DE HASTA
U\$S 5.000.000.-**

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

AVISO IMPORTANTE

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

LA INFORMACION SOBRE LA EMPRESA Y SUS PROYECCIONES FINANCIERAS CONTENIDAS EN ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO HAN SIDO ELABORADAS POR EL EMISOR EN BASE A LA INFORMACION 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 DECISION DE INVERTIR, LOS INVERSORES DEBEN BASARSE EXCLUSIVAMENTE EN SU PROPIO ANALISIS DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE OFRECEN, DE LAS CARACTERISTICAS DE LOS MISMOS Y DE LOS RIESGOS INVOLUCRADOS EN SU DECISION DE INVERTIR.

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

LA COOPERATIVA NACIONAL DE PRODUCTORES DE LECHE DECLARA ESTAR AL DÍA CON EL REGIMEN DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN, PREVISTO EN EL LIBRO VI, PARTE II (artículos 257 a 271) DE LA RECOPIACIÓN DE NORMAS DE MERCADO DE VALORES.

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 EMISION SOLICITAN A LAS PERSONAS A CUYAS MANOS LLEGUE ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO QUE SE INFORMEN SOBRE LA EXISTENCIA DE LAS MENCIONADAS RESTRICCIONES, Y CUMPLAN ACABADAMENTE CON AQUELLAS QUE PUEDAN EXISTIR EN CADA JURISDICCION.

ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO NO CONSTITUYE UNA OFERTA DE, O UNA INVITACIÓN A SUSCRIBIR O COMPRAR LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LA OFERTA PUBLICA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES SE REALIZARA EXCLUSIVAMENTE A TRAVES DEL BANCO DE LA REPUBLICA O. DEL URUGUAY, BOLSA DE VALORES DE MONTEVIDEO Y BANCO ITAÚ

EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO FUE COMPLETADO EN NOVIEMBRE DE 2019.

Por Cooperativa Nacional de Productores de Leche

Cr. Jose Luis Rial

Gte. Financiero

Ing. Alvaro Ambrois

Presidente

NOVIEMBRE DE 2019

VALOR INSCRIPTO EN EL REGISTRO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY POR RESOLUCIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DE SERVICIOS FINANCIEROS DE FECHA 27 DE NOVIEMBRE DE 2019.

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

Cr. Jose Luis Rial

Gte. Financiero

Ing. Alvaro Ambrois

Presidente

1.	VINCULO DE ESTA SERIE CON EL PROGRAMA CONAHORRO III	6
2.	SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES	6
2.1.	Términos y Condiciones	6
2.2.	Forma. Denominación. Intereses	10
2.3.	Contrato de Representación.....	10
2.4.	Contrato de Agente de Pago.....	11
2.5.	Contrato de Entidad Registrante.....	12
2.6.	Titularidad	13
2.7.	Condiciones y Obligaciones Adicionales.....	13
3.	INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE (Conaprole Individual)	14
3.1.	Análisis Patrimonial.....	15
3.2.	Análisis de Resultados	16
3.3.	Estructura de Endeudamiento.....	17
3.4.	Proyecciones.....	19
3.4.1.	Supuestos Principales.....	19
3.4.2.	Estados contables proyectados	20
4.	RIESGOS.....	22
5.	USO DE LOS FONDOS	23
5.1.	Estacionalidad de la producción de leche	23
5.2.	Evolución del stock de productos terminados.....	24
6.	INFORMACION RELEVANTE.....	25
7.	DETALLE DE LAS SERIES EMITIDAS VIGENTES	25
7.1.	Conahorro II (84M) Setiembre 2021	25
7.2.	Conahorro II (84M) Setiembre 2022	25
7.3.	Conahorro II (84M) Marzo 2023.....	26
7.4.	Conahorro II (84M) Junio 2023.....	26
7.5.	Conahorro II (84M) Marzo 2024.....	26
7.6.	Conahorro III (87M) Diciembre 2024	27
7.7.	Conahorro III (84M) Diciembre 2024	27
7.8.	Conahorro III (72M) Marzo 2024	28
7.9.	Conahorro III (48M) Junio 2022	28
7.10.	Conahorro III (81M) Junio 2025	28
7.11.	Conahorro III (84M) Diciembre 2025	29
7.12.	Conahorro III (39M) Junio 2022	29
7.13.	Conahorro III (12M) Junio 2020	29

7.14 Conahorro III (12M) Setiembre 2020	30
---	----

ANEXOS

- Anexo 1 Informe de la Comisión Fiscal sobre la Emisión.
- Anexo 2 Res. Dir. de Conaprole que aprueba la Emisión.
- Anexo 3 Doc. de Emisión Conahorro III 12m - Diciembre 2020 – Borrador -
- Anexo 4 Estados Contables.

- 4.1 CONAPROLE 31/07/2019 – Dictamen de Auditoria
- 4.2 CONSOLIDADO. 31/07/2019 – Dictamen de Auditoria

- Anexo 5 Informe de Calificación de Riesgo.

1. VINCULO DE ESTA SERIE CON EL PROGRAMA CONAHORRO III

El presente documento, constituye el Suplemento de Prospecto de la décimoprimer serie del programa de Obligaciones Negociables Conahorro III de Conaprole, denominada Conahorro III 12m – Diciembre 2020, 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 (RNMV)

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 III

2. SUMARIO DE TÉRMINOS Y CONDICIONES

2.1. Términos y Condiciones

Por Resolución de Directorio de fecha 18 de abril de 2017, la Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole, en adelante “el Emisor”) resolvió inscribir 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 05 de noviembre de 2019, Conaprole resolvió emitir la décimoprimer serie del programa Conahorro III, denominada Conahorro III 12m-Diciembre 2020 de acuerdo al siguiente detalle:

Emisor:	Cooperativa Nacional de Productores de Leche
Instrumento:	Programa de Obligaciones Negociables, bajo ley 18.627
Oferta:	Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas mediante oferta pública.
CONDICIONES GENERALES DEL PROGRAMA	
Monto	Hasta 100 millones
Moneda	Dólares americanos
Nombre	Conahorro III
Tipo de obligaciones	Escriturales no convertibles en acciones
Utilización de los fondos	Financiamiento de inversiones en productos terminados con destino a la exportación, o financiamiento de proyectos de inversión en plantas y equipos en complejos industriales de Conaprole.
Vigencia	5 años a partir de la aprobación por el BCU
Plazo de las emisiones	De 1 a 20 años
Moneda de Repago	Se cancelará en la moneda del contrato – dólares americanos – salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el Banco Central del Uruguay para operaciones financieras
Agencia Calificadora	Fix Scr Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

Aprobación emisiones	Cada Serie que se emita bajo el Programa de Emisión será aprobada por el Directorio del Emisor así como las condiciones específicas de dicha serie.
Ley y jurisdicción aplicable	República Oriental del Uruguay
CONDICIONES DE LA SERIE 11ª – CONAHORRO III 12M – DICIEMBRE 2020	
Monto	Hasta US\$ 5 millones
Moneda	Dólares americanos – Billetes
Calificación	A1+(uy)
Vencimiento:	21 de diciembre de 2020
Amortización	Al 21-12-2020: 100% del capital emitido.
Sector de Actividad del que proviene el Riesgo	Sección C; División 10-33; Industrias manufactureras
Derecho del inversor:	El conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar hasta un 50% de la inversión el 22 de junio de 2020 Para ejercer tal derecho los inversores deberán comunicar a su Agente de Distribución, la voluntad de ejercicio del mismo, a través de una instrucción firmada que recabará el Representante de los obligacionistas, quien lo comunicará al final del plazo al Banco Central, disponiendo para ello de un período de 30 días, que inicia 30 días calendario anteriores a la fecha estipulada para ejercerlo y finaliza el día previo a la fecha de ejercicio de tal derecho.
Inversión Mínima	US\$ 1.000
Especies válidas para efectuar la suscripción:	Se podrán efectuar suscripciones: - i – Con US\$ billetes - ii – Con el valor nominal de cualquier serie del (de los) programa(s) Conahorro, vigentes al momento de la suscripción. En este caso si un tenedor de cualquier serie del (de los) referido(s) programa(s) quisiera integrar la nueva serie canjeando total o parcialmente su tenencia de las mismas, Conaprole tomará el importe a canjear como una cancelación anticipada al valor del 100% de la serie de que se trate, a los solos efectos de integrar el capital a la serie que se estará suscribiendo, acreditando los intereses corridos hasta el día de la integración en la cuenta del inversor que solicite el canje.
Precio:	100% de su Valor Nominal.
Interés Compensatorio:	- 2,25% lineal anual
Pago de Intereses	En las siguientes fechas: lunes, 22 de junio de 2020 lunes, 21 de diciembre de 2020
Interés Moratorio	200 pbs por encima de la tasa de interés compensatorio
Fecha de emisión:	26 de diciembre de 2019.
Agentes de Distribución	Banco de la República O. del Uruguay; Bolsa de Valores de Montevideo y Banco Itaú
Comisión de Distribución:	0,25%
Día de Apertura de la Suscripción:	16 de diciembre de 2019.
Suscripción	Se tomarán suscripciones, los días 16 al 20 de diciembre de 2019 (cada día en el horario comprendido entre las 8:00 y las 24 horas)

Modo de suscripción e integración	Agente Distribuidor – Banco de la República O. del Uruguay: - - Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción, a través de los medios que el Agente de distribución establezca 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 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. Agentes Distribuidores: BVM, y banco ITAU: - Cada inversor podrá realizar solicitud(es) de suscripción, a través de los medios que el (los) Agentes de distribución establezca(n) a estos efectos. - Cada uno de estos agentes de distribución será libre de disponer el modo en que estas suscripciones sean irrevocables, y destinadas a los solos efectos de la adquisición de los títulos Conahorro. - El día de la emisión, los importes adjudicados serán asignados a los suscriptores de acuerdo al criterio de asignación definido.
Criterio de asignación	- Cerrada la suscripción, cada agente de distribución proporcionará a Conaprole un listado que contenga, por suscriptor y en forma innominada, cada una de las suscripciones recibidas. - Recibida esta información Conaprole ordenará en forma ascendente, por monto, el total de la suscripciones recibidas - Hecho esto Conaprole fijará el monto máximo a aceptar por suscripción individual, al que llamará corte por suscripción individual, en función del monto global de emisión que decida aceptar dentro del rango establecido en este prospecto. - Por tanto toda suscripción menor o igual al corte, será aceptada en su totalidad, mientras que a toda suscripción mayor al corte, le será asignado el importe de corte. - Este corte de suscripción individual será el mismo para todos los suscriptores y será

	comunicado a cada agente de distribución a los efectos de que pueden proceder a realizar las asignaciones de capital correspondientes. - Cuando los agentes de distribución diferentes al Banco de la República O del Uruguay completen sus asignaciones, deberán transferir el total de los importes asignados a la cuenta que este banco les indique, con anterioridad a la configuración de la emisión
Forma de pago	Tanto las amortizaciones como los intereses se efectivizarán mediante crédito en cuenta.
Opción de rescate	El Emisor tendrá la opción de rescatar en forma anticipada el monto total vigente de la Emisión en cualquier momento, al precio de 100%. Para ejercer tal opción, Conaprole deberá cursar un preaviso en tal sentido al Banco Central del Uruguay, con una antelación mínima de 30 días corridos previos al momento de efectuarse el rescate.
Inscripción:	27 de noviembre de 2019
Agente Organizador	Banco de la República O. del Uruguay
Representante de los Obligacionistas:	Banco de la República O. del Uruguay
Agente de Pago:	Banco de la República O. del Uruguay
Entidad Registrante:	Banco de la República O. del Uruguay
Ley Gobernante	República Oriental del Uruguay.
Asamblea de Obligacionistas:	1. Para decidir sobre: la sustitución del representante de los tenedores de valores; la modificación de los términos y condiciones de la emisión que impliquen el otorgamiento de quitas, esperas, modificaciones en las fechas de pago de capital o intereses, modificación de la moneda de pago, u otras modificaciones específicamente establecidas en el prospecto de emisión para las que se requiera de mayorías especiales, se necesitará contar con el voto favorable de una mayoría especial de Obligacionistas que representen 75% del saldo de capital adeudado de esta serie con derecho de voto. Esta decisión será vinculante para todos los tenedores de Obligaciones de esta serie. 2. No tendrán voto en la Asamblea de Obligacionistas aquellos tenedores que integren la Comisión Fiscal, el Directorio, o el personal superior del Emisor. Por Personal superior se entiende la Gerencia General y las Gerencias de Área que se detallan en el Anexo 10 del Prospecto del Programa de Emisión. Tampoco estarán habilitados para votar aquellas sociedades comerciales en las cuales el Emisor participe en su capital integrado con una participación superior al 50%.

	3. Los socios cooperarios de Conaprole, podrán participar en la Asamblea de Obligacionistas en carácter de tenedores, pero no tendrán voto.
--	--

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 **03** de **diciembre** de 2019. A su vez, CONAPROLE presentó los valores para su inscripción al Banco Central del Uruguay el día **20** de noviembre de 2019, habiendo culminado la tramitación el **27** de **noviembre** de 2019 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 décimoprimer 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 presente emisión devengarán intereses a una tasa de interés lineal anual del 2,25%.

Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 365 días según los días efectivamente transcurridos.

El primer Período de Intereses comienza en la fecha de emisión de este documento y termina el día inmediato anterior al primer Día de Pago de Intereses. Cada Período de Intereses siguiente, comenzarán el Día de Pago de Intereses de que se trate y vencerá el día inmediato anterior al siguiente Día de Pago de Intereses.

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

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

2.3.Contrato de Representación

Conaprole ha celebrado con Banco de la República O. del Uruguay, un contrato por el cual le ha encargado la defensa de los derechos e intereses de los Obligacionistas, y en virtud del cual Banco de la República O. del Uruguay se obliga a: a) controlar las suscripciones e integraciones efectuadas; b) asumir la representación legal de los obligacionistas, con el alcance previsto en el referido contrato; y c) defender los derechos

e intereses colectivos de los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total de acuerdo con lo dispuesto en el Contrato de Representación.

Por otra parte el Representante de los Obligacionistas podrá: (a) realizar aquellos actos que sean necesarios para conservar los derechos de los Obligacionistas y (b) renunciar como representante por su sola voluntad, sin necesidad de expresión de causa alguna, en cualquier momento, debiendo comunicar tal decisión a los Obligacionistas (a sus domicilios si los tuviere en su condición de Agente de Pago y de la Entidad Registrante, o mediante publicaciones en dos diarios de amplia circulación en la capital por tres días corridos) y al Emisor, con al menos 90 días corridos de anticipación. La renuncia y rescisión del Representante de los Obligacionistas dará derecho al Emisor a reclamar la devolución de la comisión únicamente en la proporción de lo abonado por adelantado de acuerdo al tiempo no transcurrido. Sin perjuicio de las facultades generales de renuncia del Representante de los Obligacionistas, se considerarán causales especiales habilitantes de renuncia, la extensión de los plazos del Programa de Emisión o de cada serie de Obligación Negociable más allá del plazo original establecido en cada caso, o la existencia de cualquier situación que pueda tener por efecto la extensión de dicho plazo.

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

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

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

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 al Banco de la República O. del Uruguay para que actúe como “Entidad Registrante” del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables, de acuerdo a lo dispuesto por los arts. 63 y siguientes de la Ley N° 18.627, por la reglamentación vigente y la que se dicte en el futuro y por las estipulaciones establecidas en el contrato celebrado entre las partes. El Banco de la República O. del Uruguay (en adelante, Entidad Registrante) llevará un registro de las Obligaciones Negociables, bajo el formato de anotación en cuenta en forma electrónica de cada uno de los suscriptores de las Obligaciones Negociables.

Banco de la República O. del Uruguay será quien reciba las suscripciones de los obligacionistas por lo que tomará dicha información a los efectos de su rol de Entidad Registrante. Determinados los suscriptores y los importes de adjudicación de la emisión, el Banco registrará la tenencia de Obligaciones de cada titular en las respectivas cuentas de Títulos de su sistema informático, y operará con las mismas exigencias de firmas con que se haya constituido el depósito del importe suscripto.

Los obligacionistas podrán obtener constancia de dicho registro presentándose en dependencias del Banco y solicitando la emisión de la misma mediante impresión de la Consulta de Posición de su cuenta Títulos. En caso que el Obligacionista requiera la emisión de un Certificado de Legitimación en los términos previstos por los artículos 41 y siguientes de la Ley 18.627 y en los artículos 45 y siguientes de la Recopilación de Normas del Mercado de Valores – Libro I, podrá solicitarlo en la Casa Central – Sección Custodias del Banco.

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

La transmisión de las Obligaciones Negociables, así como la constitución de derechos reales sobre las mismas, serán oponibles frente a terceros recién desde el momento en que

se haya practicado por parte de la Entidad Registrante la inscripción de dicha transferencia o constitución de derechos reales en el registro correspondiente a dichos efectos.

El contrato de entidad registrante, debidamente firmado, 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 Representación (art. 68 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. 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 Representación y en el Documento de Emisión, obligará al Emisor y a los Obligacionistas presentes y futuros de todas las Obligaciones de esa serie.

2.7. Condiciones y Obligaciones Adicionales

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

3. INFORMACIÓN ECONÓMICA FINANCIERA Y CONTABLE (Conaprole Individual)

ESTADO DE POSICIÓN FINANCIERA AL					
(en dólares estadounidenses)					
	31/07/2019	31/01/2019	31/07/2018	31/01/2018	31/07/2017
ACTIVO					
ACTIVO NO CORRIENTE					
Propiedades, planta y equipo	200.719.111	193.830.491	193.015.642	193.026.330	195.982.839
Activos intangibles	895.573	895.573	895.573	895.573	895.573
Inversiones en subsidiarias	10.933.687	12.174.218	12.601.390	14.249.779	14.523.328
Inversiones a valor razonable con cambio en resultados	1.757.921	1.774.246	1.783.355	1.776.708	1.777.656
Existencias	4.454.849	4.383.000	4.139.217	5.809.454	5.590.359
Otras cuentas por cobrar	1.551.516	3.565.681	8.714.632	9.371.434	7.123.027
TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE	220.312.657	216.623.209	221.149.809	225.129.278	225.892.782
ACTIVO CORRIENTE					
Existencias	109.997.894	115.946.656	150.485.723	140.995.753	118.482.666
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	226.565.066	211.412.757	219.314.170	194.757.971	211.615.237
Inversiones temporarias	21.992.362	52.003.515	18.893.441	43.563.660	25.461.334
Efectivo	12.461.770	6.505.274	5.903.017	10.082.755	11.811.598
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE	371.017.092	385.868.202	394.596.351	389.400.139	367.370.835
TOTAL DEL ACTIVO	591.329.749	602.491.411	615.746.160	614.529.417	593.263.617
PATRIMONIO Y PASIVO					
Patrimonio					
Aportes	87.175.523	84.232.723	79.964.037	76.005.198	71.491.716
Reservas	49.818.241	49.818.241	49.818.241	49.818.241	49.818.241
Otras reservas	40.747.902	40.549.615	40.683.192	41.272.745	41.125.094
Resultados acumulados	181.649.573	165.550.636	195.242.760	173.606.022	199.470.113
TOTAL DEL PATRIMONIO	359.391.239	340.151.215	365.708.230	340.702.206	361.905.164
PASIVO NO CORRIENTE					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.919.696	2.169.286	2.413.134	2.651.371	2.884.126
Préstamos	69.056.560	71.309.821	90.810.975	85.029.398	79.663.903
Provisiones	216.568	216.710	201.779	270.266	645.215
TOTAL DEL PASIVO NO CORRIENTE	71.192.824	73.695.817	93.425.888	87.951.035	83.193.244
PASIVO CORRIENTE					
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	102.693.942	114.001.844	116.043.465	115.558.364	105.455.259
Préstamos	43.329.278	58.768.249	25.244.139	53.564.712	24.424.470
Provisiones	14.722.466	15.874.286	15.324.438	16.753.100	18.285.480
TOTAL DEL PASIVO CORRIENTE	160.745.686	188.644.379	156.612.042	185.876.176	148.165.209
TOTAL DEL PASIVO	231.938.510	262.340.196	250.037.930	273.827.211	231.358.453
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVO	591.329.749	602.491.411	615.746.160	614.529.417	593.263.617

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS POR EL PERÍODO FINALIZADO EL					
(en dólares estadounidenses)	31/07/2019	31/01/2019	31/07/2018	31/01/2018	31/07/2017
VENTAS					
Del exterior	502.551.786	297.697.077	445.287.015	226.179.710	418.039.017
Locales	324.605.690	169.553.022	367.702.496	195.659.160	356.120.193
Descuentos y bonificaciones	-46.602.225	-25.580.730	-54.152.155	-29.997.537	-54.536.842
TOTAL VENTAS	780.555.251	441.669.369	758.837.356	391.841.333	719.622.368
COSTO DE VENTAS	-612.910.683	-349.265.271	-591.308.025	-301.591.544	-547.544.049
UTILIDAD BRUTA	167.644.568	92.404.098	167.529.331	90.249.789	172.078.319
Gastos de ventas y distribución	-66.290.029	-34.103.568	-66.006.358	-34.327.050	-63.426.320
Gastos de administración	-40.158.721	-17.127.130	-42.187.313	-20.294.895	-43.352.247
Resultado por inversiones en subsidiarias	779.610	830.040	-970.272	-425.928	4.072.564
Otras ganancias y pérdidas	1.383.510	2.103.783	3.966.237	2.782.725	1.493.778
UTILIDAD OPERATIVA	63.358.938	44.107.223	62.331.625	37.984.641	70.866.094
Resultados financieros	-6.013.515	-2.860.737	-3.068.822	-358.576	-1.398.758
Resultado del período	57.345.423	41.246.486	59.262.803	37.626.065	69.467.336
Deuda financiera neta DFN (us\$)	90,4	78,1	97,2	95,0	78,6
Razón de endto. (DFN/pat)	0,25	0,23	0,27	0,28	0,22
Razón de endto (DFN / EBITDA 12m)	0,94	0,78	1,05	0,97	0,80
Razón corriente (aj por Inv. Temp)	2,52	2,44	2,73	2,43	2,79
EBIT (us\$)	61,2	41,2	59,3	35,6	65,3
EBITDA (us\$)	96,4	99,9	92,4	98,0	98,3
Margen EBIT	7,84%	9,32%	7,82%	9,09%	9,07%
Margen de EBITDA	12,35%	22,63%	12,18%	25,00%	13,66%
Días de Inventario	77	80	110	105	88
Días a cobrar	59	58	58	63	60
Días a pagar	54	52	4	9	5
Ciclo de conversión caja (en días)	82	86	164	158	144

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) de 2,52. 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 casi cuatro 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 Neta contra la generación operativa de caja en los últimos 12 meses representada por el EBITDA (en inglés, Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization). Debido a las distorsiones que produce en el análisis los diferentes criterios de valuación de activos los cambios en las paridades cambiarias que hemos sufrido en los últimos años, la medición tradicional de Deudas Totales sobre Patrimonio es menos relevante.

Este ratio, nos dice que Conaprole podría repagar la totalidad de su endeudamiento financiero (de corto y largo plazo) con la generación de caja de 11 meses lo cual es una señal inequívoca de fortaleza económico-financiera.

3.2. Análisis de Resultados

Durante el semestre culminado a Julio '19 la remisión cayó un 1.3% respecto al año anterior. El volumen vendido por la Cooperativa en igual lapso (expresado en términos de litros de leche), aumento un 18.4%. Debido a esto, el volumen físico en stock paso de 100 días de remisión en Julio 2018 a 69 días a Julio 2019 (el promedio histórico de los últimos 17 años es de 81 días).

El precio medio de exportación cayó un 9,2% con respecto al año culminado en Julio 2018, mientras que el volumen vendido aumento un 24% (en términos de litro de leche), resultando un incremento en las ventas del exterior de 13%.

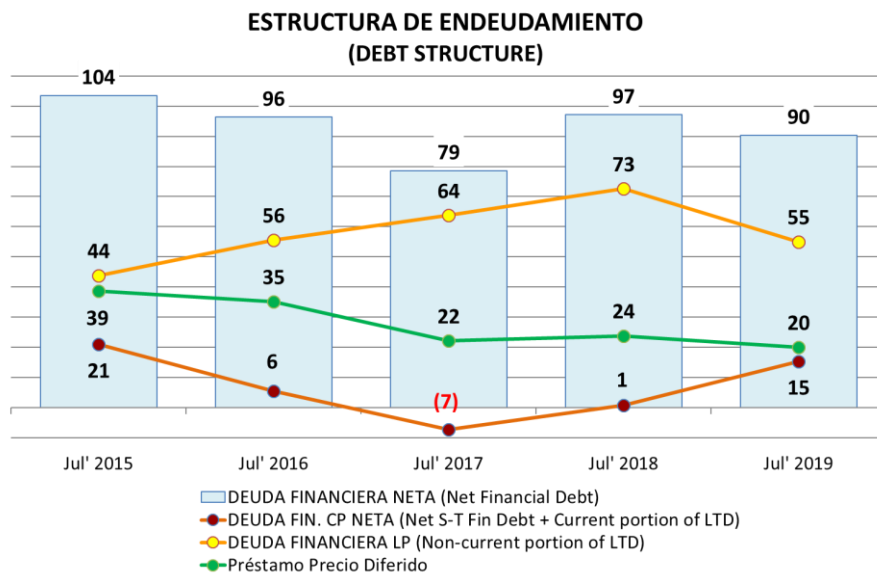
En el frente doméstico, el volumen vendido tuvo una caída del 3% (en términos de litro de leche), al tiempo que los precios de venta en pesos también cayeron, por lo cual este efecto, sumado al aumento de ventas del exterior, hizo que el peso de las ventas de mercado interno en el total de ventas de la Cooperativa pasó de representar el 41% a Julio 2018 a 36% en Julio 2019.

No obstante haber sido la empresa láctea local que – en promedio- mejor pagó la leche a sus productores, la cooperativa mantuvo una rentabilidad operativa competitiva a nivel mundial (ver margen de EBIT y de EBITDA) que le permitió dar un adecuado sustento financiero a sus remitentes.

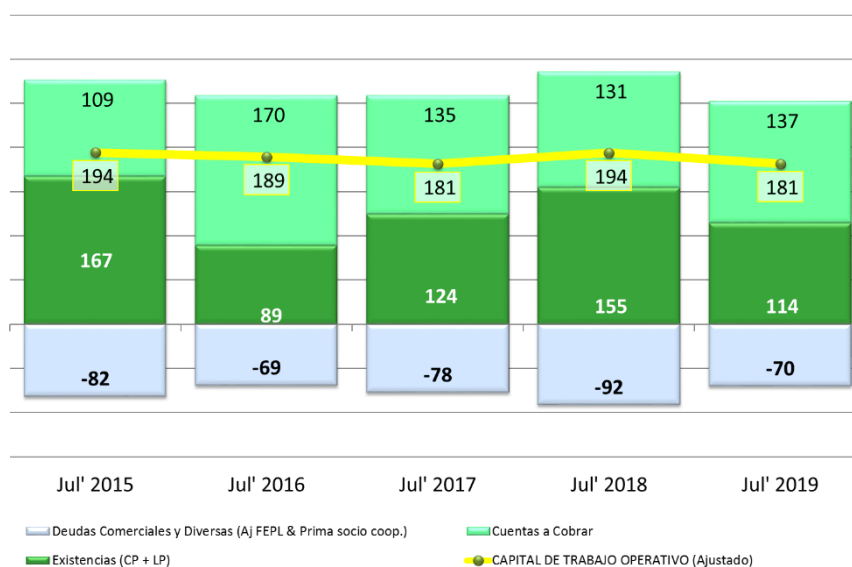
3.3. Estructura de Endeudamiento

La estructura financiera de la cooperativa continua fortalecida en tres aspectos básicos:

- 1- Sólida estructura de endeudamiento, diversificada y con un mayor peso a la Deuda Financiera de largo plazo, lo que permite enfrentar los ciclos negativos del sector con una estructura de endeudamiento sólida que de capacidad para ser el primer sostén financiero para los productores.

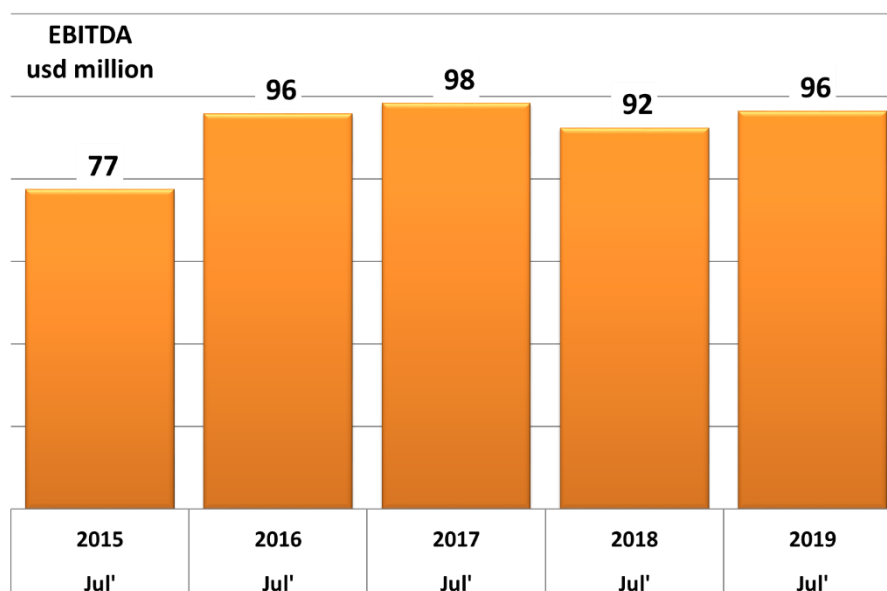
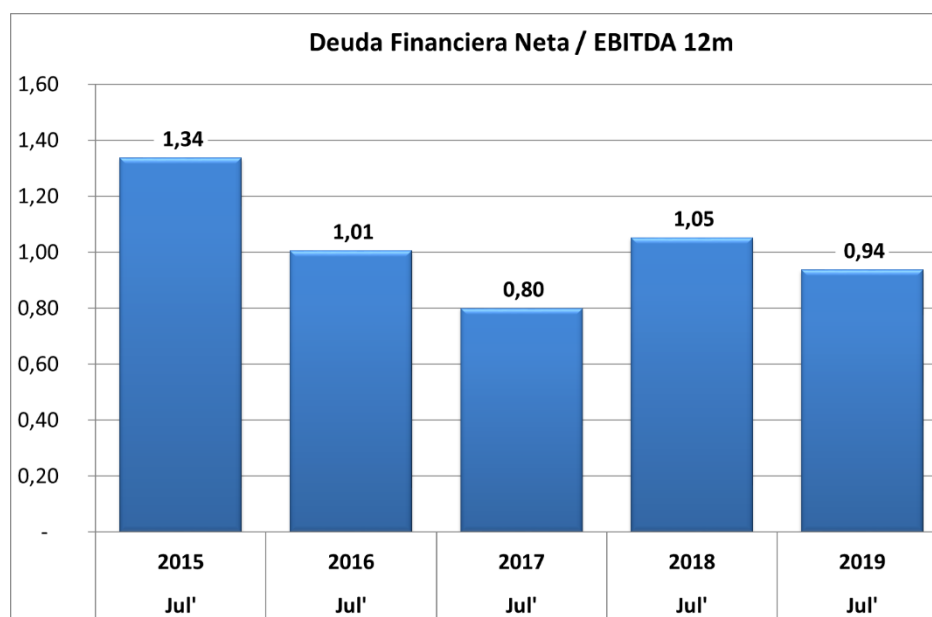


- 2- Como indicador de la fortaleza financiera de la cooperativa se puede observar que el capital de trabajo operativo de la empresa es de dos veces la deuda financiera neta total.



- 3- A los efectos de una comparación internacional más adecuada, el ratio relevante es aquel que compara la Deuda Financiera Neta contra la generación operativa de caja en los últimos 12 meses representada por el EBITDA.

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 11 meses lo cual es una señal inequívoca de fortaleza económico-financiera.



3.4. Proyecciones

3.4.1. Supuestos Principales

Se estima que la remisión continuará en alza en el año civil 2019 debido a la estabilidad del precio internacional 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.

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 continuar con su programa de inversiones para estar en condiciones de absorber el crecimiento esperado en la remisión y para dar flexibilidad en la elaboración de productos, de forma que permitan capturar valor ante cualquier oportunidad. Estos proyectos se financiarán con diversas fuentes de financiamiento, entre ellas, tomar 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

ESTADO DE SITUACION											
Cifras expresadas en miles US\$											
	jul-20	jul-21	jul-22	jul-23	jul-24	jul-25	jul-26	jul-27	jul-28	jul-29	jul-30
Disponibilidad	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192
Créditos por ventas	127.496	148.125	148.150	155.320	155.038	162.385	166.824	171.081	175.479	180.024	184.569
Bs. de Cambio	99.901	109.115	118.896	115.510	133.099	137.082	141.203	145.469	149.884	154.454	159.184
Créditos CP (otros)	98.687	82.074	82.245	83.224	83.063	84.091	84.662	85.203	85.763	86.344	86.922
Pasivos Comerciales	-77.196	-89.716	-95.109	-96.359	-91.436	-94.414	-97.366	-100.262	-106.207	-111.759	-109.473
Deuda diversas	-55.404	-55.267	-54.011	-53.360	-53.361	-52.818	-52.328	-51.880	-51.137	-50.382	-50.446
Capital de trabajo Operativo	198.676	199.522	205.362	209.527	231.595	241.517	248.187	254.802	258.974	263.873	275.948
Bienes de Uso e Intangibles	265.359	279.359	325.359	365.359	365.359	365.359	365.359	365.359	385.359	425.359	435.359
Inversiones a largo plazo	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110	13.110
Otros créditos y Bs. Cambio no corrientes	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099	4.099
ACTIVO NO CORRIENTE	282.568	296.568	342.568	382.568	382.568	382.568	382.568	382.568	402.568	442.568	452.568
INVERSION	481.244	496.090	547.931	592.095	614.163	624.086	630.755	637.370	661.542	706.441	728.516
Deudas Financieras	117.947	122.046	163.587	197.362	208.796	207.547	202.500	196.874	208.485	240.749	249.825
Otras deudas No Corrientes	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367	2.367
Patrimonio	360.931	371.677	381.977	392.365	403.000	414.172	425.888	438.129	450.690	463.325	476.324
FINANCIAMIENTO	481.244	496.090	547.931	592.095	614.163	624.086	630.755	637.370	661.542	706.441	728.516
DETALLE DE CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO											
Disponibilidad	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192	5.192
Inversiones temporarias	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589	22.589
Créditos por ventas	127.496	148.125	148.150	155.320	155.038	162.385	166.824	171.081	175.479	180.024	184.569
Bs. de Cambio	99.901	109.115	118.896	115.510	133.099	137.082	141.203	145.469	149.884	154.454	159.184
Créditos CP (otros)	98.687	82.074	82.245	83.224	83.063	84.091	84.662	85.203	85.763	86.344	86.922
Activo Corriente	353.864	367.094	377.072	381.834	398.981	411.338	420.470	429.533	438.907	448.603	458.455
Pasivos Comerciales	77.196	89.716	95.109	96.359	91.436	94.414	97.366	100.262	106.207	111.759	109.473
Deuda diversas	55.404	55.267	54.011	53.360	53.361	52.818	52.328	51.880	51.137	50.382	50.446
Deuda Financiera CP	17.482	28.527	41.436	49.323	62.861	66.759	71.498	71.382	78.534	96.806	95.965
Pasivo Corriente	150.082	173.510	190.556	199.042	207.658	213.991	221.193	223.525	235.878	258.947	255.884
Razon Corriente (ajustada por inversio	2,36	2,12	1,98	1,92	1,92	1,92	1,90	1,92	1,86	1,73	1,79

ESTADO DE RESULTADOS

Cifras expresadas en miles US\$											
	jul-20	jul-21	jul-22	jul-23	jul-24	jul-25	jul-26	jul-27	jul-28	jul-29	jul-30
Ingresos Locales	278.810	282.731	286.723	290.788	294.926	299.139	303.429	307.796	312.244	316.772	321.383
Ingresos Exterior	498.231	516.563	512.762	547.257	541.661	576.962	596.570	615.123	634.358	654.300	674.157
Total Ingresos	777.041	799.294	799.486	838.044	836.587	876.101	899.998	922.919	946.601	971.071	995.540
Costos Variables	-537.138	-552.730	-519.622	-540.009	-534.216	-572.934	-599.096	-624.599	-642.171	-650.118	-669.749
Costos fijos	-111.980	-96.578	-116.294	-120.169	-122.120	-122.879	-122.913	-122.939	-122.907	-124.318	-127.314
Costo de lo Vendido	-649.118	-649.308	-635.916	-660.179	-656.335	-695.812	-722.009	-747.538	-765.078	-774.436	-797.064
Resultado Bruto	127.922	149.986	163.569	177.866	180.252	180.289	177.989	175.381	181.523	196.635	198.477
Gastos Variables Export.	-13.412	-13.895	-13.793	-14.721	-14.570	-15.520	-16.048	-16.547	-17.064	-17.600	-18.135
Costos fijos	-95.753	-98.423	-99.231	-101.885	-104.193	-104.193	-104.193	-104.193	-104.193	-105.347	-107.655
Gastos Administración y Ventas	-109.165	-112.319	-113.375	-116.980	-119.134	-120.108	-120.648	-121.160	-121.691	-123.395	-126.250
EBIT	18.757	37.314	50.194	60.885	61.118	60.181	57.341	54.221	59.832	73.240	72.226
Resultados Financieros	-4.980	-5.430	-8.935	-11.083	-13.690	-14.720	-15.894	-16.170	-16.018	-17.535	-19.925
Diferencia de cambio (posicion PESOS)	-2.692	-4.561	-3.127	-3.410	-3.554	-3.482	-3.370	-3.253	-3.104	-3.049	-3.161
Resultados Financieros	-7.672	-9.881	-12.062	-14.493	-17.243	-18.202	-19.263	-19.423	-19.122	-20.584	-23.086
Resultado Neto	11.085	27.434	38.132	46.392	43.874	41.979	38.077	34.798	40.711	52.656	49.140
Resultado Operativo	18.757	37.314	50.194	60.885	61.118	60.181	57.341	54.221	59.832	73.240	72.226
Amortización	28.851	35.381	37.248	43.381	48.715	48.715	48.715	48.715	48.715	51.381	56.715
Aporte Fdo Productividad	6.379	5.873	5.646	5.709	5.860	6.172	6.489	6.796	6.990	7.047	7.266
Total Ebitda	53.986	78.569	93.088	109.976	115.693	115.068	112.544	109.731	115.537	131.669	136.207
EBIT / VENTAS	2,4%	4,7%	6,3%	7,3%	7,3%	6,9%	6,4%	5,9%	6,3%	7,5%	7,3%
EBITDA / VENTAS	6,9%	9,8%	11,6%	13,1%	13,8%	13,1%	12,5%	11,9%	12,2%	13,6%	13,7%
DF EBITDA	2,2	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
EBITDA / INTERESES PERD. NETOS	10,8	14,8	10,4	9,9	8,5	7,8	7,1	6,8	7,2	7,5	6,8
EBITDA / SERVICIO DEUDA	4,9	2,5	1,8	2,4	2,3	2,2	2,0	1,8	2,0	2,0	1,8

EVOLUCION DE POSICION MONETARIA

Cifras expresadas en miles US\$											
	jul-20	jul-21	jul-22	jul-23	jul-24	jul-25	jul-26	jul-27	jul-28	jul-29	jul-30
Bienes de Cambio	99.901	109.115	118.896	115.510	133.099	137.082	141.203	145.469	149.884	154.454	159.184
Bienes de USO e Inversiones	282.568	296.568	342.568	382.568	382.568	382.568	382.568	382.568	402.568	442.568	452.568
Patrimonio	-360.931	-371.677	-381.977	-392.365	-403.000	-414.172	-425.888	-438.129	-450.690	-463.325	-476.324
Posición No Monetaria (Activa)	21.539	34.006	79.487	105.713	112.667	105.478	97.883	89.908	101.762	133.697	135.428
Posicion en Mon. Nac.	-54.305	-35.707	-39.391	-40.147	-39.682	-38.664	-37.568	-36.510	-36.522	-37.480	-36.527
Posicion en Mon. Ext.	75.844	69.713	118.878	145.860	152.349	144.142	135.451	126.419	138.284	171.177	171.955
Posición Monetaria (Pasiva)	21.539	34.006	79.487	105.713	112.667	105.478	97.883	89.908	101.762	133.697	135.428
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Nota: Los bienes de cambio son principalmente Productos Terminados de Exportación que una vez embarcados generaran ingresos en Moneda Extranjera

4. RIESGOS

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

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

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

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

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

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

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

Mitigantes: La dispersión geográfica de la cuenca lechera actúa como una diversificación natural de este riesgo. Por otra parte, la competencia Argentina por la leche nacional ha dejado de ser un elemento de riesgo. En los hechos, a

lo largo de los últimos 10 años Conaprole ha experimentado todos los eventos reseñados y aún en esas circunstancias, la tendencia de largo plazo de la leche recibida ha sido creciente.

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

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

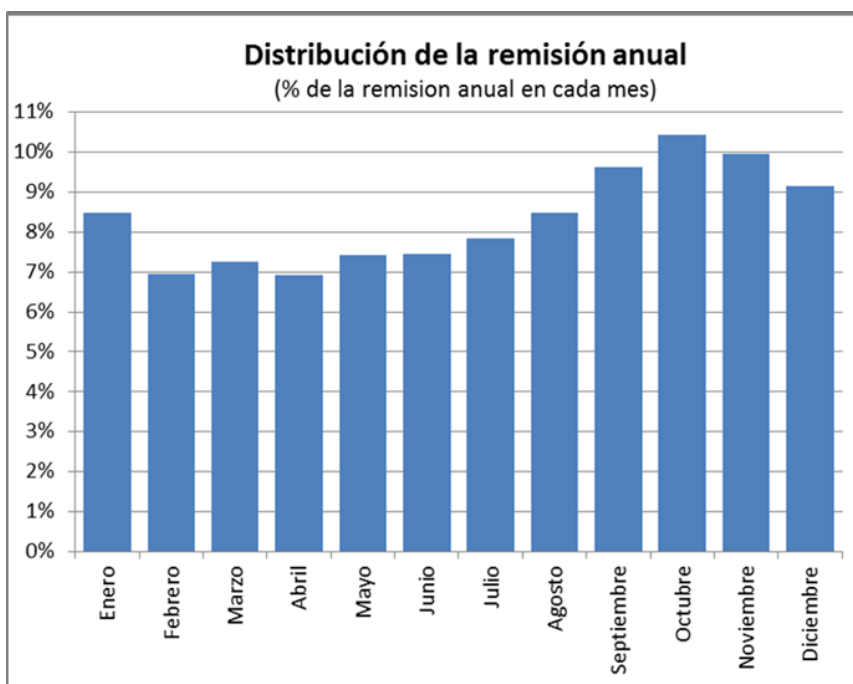
5. USO DE LOS FONDOS

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

5.1. Estacionalidad de la producción de leche

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

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



5.2. Evolución del stock de productos terminados

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

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

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

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

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

6. INFORMACION RELEVANTE

Bajo el acuerdo gubernamental firmado entre Venezuela y Uruguay en Julio 2015, Conaprole exportó leche en polvo a ese país por valor de US\$ 91.8 MM. A la fecha el saldo adeudado por Venezuela por dichas exportaciones es de un proxy de US\$ 30,3MM (en enero de 2019 se aplicaron a esta deuda US\$ 8,7MM recibidos de Venezuela) que se financian con préstamos a 6 años (3 años de gracias + 3 años de repago) otorgados en partes iguales por el Banco de la República (en noviembre 2016) y el Banco Santander (en junio 2016). El interés de estos dos créditos por los primeros 3 años son de cuenta del Poder Ejecutivo de acuerdo a lo dispuesto por la Ley 19.397 del 27 de mayo de 2016.

7. DETALLE DE LAS SERIES EMITIDAS VIGENTES

7.1. Conahorro II (84M) Setiembre 2021

Importe de la emisión: US\$ 6.992.507

Importe amortizado: US\$ 621.901

Emitida el 24 de setiembre de 2014, esta serie vencerá el 20 de setiembre de 2021, pagando intereses semestrales a una tasa del 3,25% lineal anual para el período comprendido entre el 24-09-2014 y el 20-09-2019, y 5% lineal anual para el período comprendido entre el 20-09-2019 y el 20-09-2021.

El 21-09-2020, el conjunto de inversores tendrá el derecho a recuperar un porcentaje de su inversión.

7.2. Conahorro II (84M) Setiembre 2022

Importe de la emisión: US\$ 4.729.215

Importe amortizado: US\$ 917.903

Emitida el 23 de setiembre de 2015, esta serie vencerá el 20 de setiembre de 2022, pagando intereses semestrales a una tasa del 3,25% lineal anual para el período comprendido entre el 23-09-2015 y el 20-09-2018, 3,5% lineal anual para el período entre 20-09-2015 y 20-09-2020 y 4% lineal anual para el período comprendido entre el 20-09-2020 y el 20-09-2022.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.3. Conahorro II (84M) Marzo 2023

Importe de la emisión: US\$ 4.993.766

Importe amortizado: US\$ 795.205

Emitida el 23 de marzo de 2016, esta serie vencerá el 20 de marzo de 2023, pagando intereses semestrales a una tasa del 3,25% lineal anual para el período comprendido entre el 23-03-2016 y el 20-03-17, 3,5% lineal anual para el período entre 21-03-2017 y el 20-03-18, 3,75% lineal anual para el período comprendido entre el 21-03-2018 y el 20-03-2020 y 5% lineal anual para el período comprendido entre el 21-03-2020 y el 20-03-2023.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.4. Conahorro II (84M) Junio 2023

Importe de la emisión: US\$ 4.040.627

Importe amortizado: US\$ 528.779

Emitida el 22 de junio de 2016, esta serie vencerá el 20 de junio de 2023, pagando intereses a una tasa de interés lineal anual del 3,00 % , para el período comprendido entre el 22-06-2016 y el 20-06-17, 3,00% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2017 y el 20-06-18, 3,50% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2018 y el 22-06-2020 y 4,5% lineal anual, para el período comprendido entre el 23-06-2020 y el 20-06-2023.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.5. Conahorro II (84M) Marzo 2024

Importe de la emisión: US\$ 3.451.590

Importe amortizado: US\$ 566.240

Emitida el 22 de marzo de 2017, esta serie vencerá el 20 de marzo de 2024, pagando intereses semestrales a una tasa del 3,00% lineal anual para el período comprendido entre el 22-03-2017 y el 20-03-18, 3,25% lineal anual para el período entre 21-03-2018 y el 20-03-19, 3,50% lineal anual para el período comprendido entre el 21-03-2019 y el 22-03-2021 y 4,25% lineal anual para el período comprendido entre el 23-03-2021 y el 20-03-2024.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.6. Conahorro III (87M) Diciembre 2024

Importe de la emisión: US\$ 4.580.032

Importe amortizado: US\$ 633.868

Emitida el 22 de setiembre de 2017, esta serie vencerá el 20 de diciembre de 2024, pagando intereses semestrales en las siguientes fechas: 20-06-2018, 20-12-2018, 20-06-2019, 20-12-2019, 22-06-2020, 21-12-2020, 21-06-2021, 20-12-2021, 20-06-2022, 20-12-2022, 20-06-2023, 20-12-2023, 20-06-2024 y 20-12-2024 a una tasa del 3,00% lineal anual para el período comprendido entre el 22-09-2017 y el 20-12-18, 3,25% lineal anual para el período entre 21-12-2018 y el 20-12-19, 3,50% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2019 y el 21-12-2020, 3,75% lineal anual para el período comprendido entre el 22-12-2020 y el 20-12-2021, 4% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2021 y el 20-12-2022, 4,5% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2022 y el 20-12-2023 y 5% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2023 y el 20-12-2024.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.7. Conahorro III (84M) Diciembre 2024

Importe de la emisión: US\$ 3.237.479

Importe amortizado: US\$ 490.743

Emitida el 22 de diciembre de 2017, esta serie vencerá el 20 de diciembre de 2024, pagando intereses semestrales en las siguientes fechas: 20-06-2018, 20-12-2018, 20-06-2019, 20-12-2019, 22-06-2020, 21-12-2020, 21-06-2021, 20-12-2021, 20-06-2022, 20-12-2022, 20-06-2023, 20-12-2023, 20-06-2024 y 20-12-2024 a una tasa del 3,00% lineal anual para el período comprendido entre el 22-12-2017 y el 20-12-18, 3,25% lineal anual para el período entre 21-12-2018 y el 20-12-19, 3,50% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2019 y el 21-12-2020, 3,75% lineal anual para el período comprendido entre el 22-12-2020 y el 20-12-2021, 4% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2021 y el 20-12-2022, 4,5% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2022 y el 20-12-2023 y 5% lineal anual para el período comprendido entre el 21-12-2023 y el 20-12-2024.

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.8 Conahorro III (72M) Marzo 2024

Importe de la emisión: US\$ 3.083.577

Importe amortizado: US\$ 545.597

Emitida el 22 de marzo de 2018, esta serie vencerá el 20 de marzo de 2024, pagando intereses semestrales del 3% lineal anual, para el período comprendido entre el 22-03-2018 y el 22-03-2021, 4,5% lineal anual, para el período comprendido entre el 23-03-2021 y el 20-03-2024

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.9 Conahorro III (48M) Junio 2022

Importe de la emisión: US\$ 4.996.296

Importe amortizado: US\$ 1.496.927

Emitida el 22 de junio de 2018, esta serie vencerá el 20 de junio de 2022, pagando intereses semestrales al 3,25% lineal anual, para el período comprendido entre el 22-06-2018 y el 20-06-19, 3,75% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2019 y el 22-06-20, 4,25% lineal anual, para el período comprendido entre el 23-06-2020 y el 21-06-21, 4,75% lineal anual, para el período comprendido entre el 22-06-2021 y el 20-06-22

El conjunto de los tenedores de esta serie poseen el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.10 Conahorro III (81M) Junio 2025

Importe de la emisión: US\$ 2.729.226

Importe amortizado: US\$ 28.500

Emitida el 24 de setiembre de 2018, esta serie vencerá el 20 de junio de 2025, pagando intereses semestrales, al 3,5% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2019 y el 22-06-20; 3,75% lineal anual, para el período comprendido entre el 23-06-2020 y el 21-06-2021; 4,25% lineal anual, para el período comprendido entre el 22-06-2021 y el 20-06-2022; 4,75% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2022 y el 20-06-2023; 5% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2023 y el 20-06-2024; 5,5% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-06-2024 y el 20-06-2025

El conjunto de los tenedores de esta serie posee el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.11 Conahorro III (84M) Diciembre 2025

Importe de la emisión: US\$ 2.401.935

Importe amortizado: US\$ 62.827

Emitida el 26 de diciembre de 2018, esta serie vencerá el 22 de diciembre de 2025, pagando intereses semestrales al 3,50% lineal anual, para el período comprendido entre el 26-12-2018 y el 20-12-2019; 3,75% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-12-2019 y el 21-12-2020; 4,00% lineal anual, para el período comprendido entre el 22-12-2020 y el 20-12-2021; 4,50% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-12-2021 y el 20-12-2022; 4,75% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-12-2022 y el 20-12-2023; 5,00% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-12-2023 y el 20-12-2024; 5,25% lineal anual, para el período comprendido entre el 21-12-2024 y el 22-12-2025.

El conjunto de los tenedores de esta serie posee el derecho de cancelar un porcentaje de su inversión, en cada fecha de pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.12 Conahorro III (39M) Junio 2022

Importe de la emisión: US\$ 4.017.493

Importe amortizado: US\$ 5.000

Emitida el 22 de marzo de 2019, esta serie vencerá el 20 de junio de 2022, pagando intereses al 3,75% lineal anual durante todo el período.

El conjunto de los tenedores de esta serie posee el derecho de cancelar la totalidad de su inversión, en las fechas 22/06/2020 y 21/06/2021, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.13 Conahorro III (12M) Junio 2020

Importe de la emisión: US\$ 4.616.959

Emitida el 24 de junio de 2019, esta serie vencerá el 20 de junio de 2020, pagando intereses semestrales al 2,75% lineal anual durante todo el período.

El conjunto de los tenedores de esta serie posee el derecho de cancelar hasta el 50% de la emisión en oportunidad del primer pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.

7.14 Conahorro III (12M) Setiembre 2020

Importe de la emisión: US\$ 4.435.137

Emitida el 24 de setiembre de 2019, esta serie vencerá el 21 de setiembre de 2020, pagando intereses semestrales al 2,5% lineal anual durante todo el período.

El conjunto de los tenedores de esta serie posee el derecho de cancelar hasta el 50% de la emisión en oportunidad del primer pago de intereses, si así lo manifiestan en el período de 30 días calendario que antecede a cada una de estas fechas.