FIDUCIARIA UNIVERSAL

6 de diciembre del 2019
Santo Domingo, D.N.

Señor
Gabriel Castro
Superintendente del Mercado de Valores
Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV)
Ciudad.-

Asunto: Hecho Relevante Actualización Ejercicio de Valoración al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03- FU SIVFOP-006, al 29 de noviembre 2019 por Deloitte.

Estimados señores,

En cumplimiento con el artículo 12, numeral 1), literal o) de la Norma que establece la disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado, R-CNV-2015-33-MV, quien suscribe, **Roberto Millán Pérez**, de nacionalidad colombiana, mayor de edad, portador de la cédula de identidad No. 402-2647080-1, en calidad de Vicepresidente Ejecutivo de la sociedad **Fiduciaria Universal, S.A..**, constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República Dominicana, provista del Registro Nacional de Contribuyentes (RNC) Núm. 1-30-95165-9 y en el Registro del Mercado de Valores bajo el Núm. SIVSF-004, con domicilio y asiento social ubicado en la Avenida Winston Churchill esquina Andrés Julio Aybar, Piso Nueve, Citi Tower, de la Ciudad de Santo Domingo, Distrito Nacional, capital de la República Dominicana, por este medio hacemos de su conocimiento de la actualización del ejercicio de valoración del patrimonio del fideicomiso de referencia.

Adjunto a la presente misiva remitimos copia del referido ejercicio de valoración.

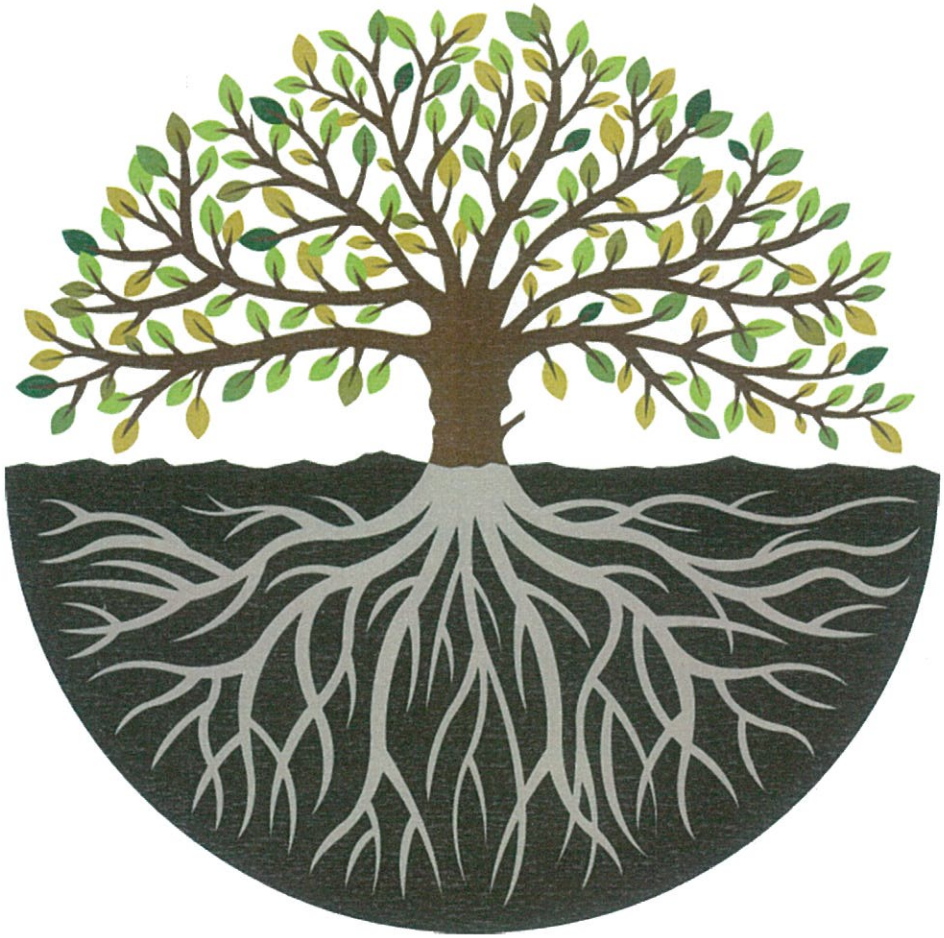
Muy Atentamente,

398
FIDUCIARIA UNIVERSAL
SANTO DOMINGO, R.D.

Roberto Millán Perez
Vicepresidente Ejecutivo
Fiduciaria Universal, S.A

UNIVERSAL
División Legal
700

Deloitte.



Pasteurizadora Rica, S.A.

Valor justo de mercado

5 de diciembre del 2019

Nuestra visión y estrategia

Ser modelo de excelencia en todos los sectores de actividad y en todos los servicios que Deloitte preste.

Pensamiento 360°

Trabajamos con un enfoque multidisciplinario focalizado por industrias.

Principios éticos de Deloitte

Integridad, fortaleza basada en la diversidad cultural, compromiso mutuo y excelente valor agregado para los clientes y el mercado.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Glosario de Términos

BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BVRD	Bolsa de Valores de la República Dominicana
CEVALDOM	Depósito Centralizado de Valores de la República Dominicana
CAGR	Tasa de crecimiento anual compuesta
EMBI	Emerging Markets Bond Index
JBC	Jugos, Bebidas y Concentrados
ONE	Oficina Nacional de Estadística
PIB	Producto Interno Bruto
RD	República Dominicana
RD$	Pesos dominicanos

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Limitaciones al alcance

Limitaciones al Alcance

- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte son válidas solamente por la fecha indicada y para el propósito indicado.
- Este Reporte sólo es válido si se encuentra acompañado con una explicación oral de un funcionario de Deloitte o para los fines solicitados por el Cliente.
- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte son para el uso exclusivo del Cliente y para los propósitos específicos señalados en este Reporte.
- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte, de ninguna manera deben de ser tomadas por el Cliente como asesorías de inversión.
- La posesión de este Reporte, o una copia del mismo, no implica el derecho de la publicación, distribución o del uso por parte de terceros. Cualquier tercero que utilice la información contenida en este Reporte lo hace a su propio riesgo y acuerda eximir a Deloitte, sus subcontratados y los funcionarios de los mismos de cualquier daño o responsabilidad de cualquier reclamo que resulte de su uso.
- Ninguna parte de este Reporte, especialmente los análisis, opiniones o conclusiones, puede ser diseminado al público a través de ningún medio de comunicación, sin el consentimiento escrito de Deloitte.
- Este Reporte puede ser modificado únicamente por Deloitte. Deloitte será eximido de responsabilidad por cambios no autorizados.
- Ni Deloitte ni sus empleados, por ninguna razón resultado de este trabajo, están requeridos a suministrar un Reporte adicional, dar testimonio, o atender a litigios relacionados a los activos, propiedades o intereses de negocios del Cliente, al menos que exista un acuerdo previo por escrito.
- Deloitte ha realizado investigaciones, análisis, levantamiento de información, entrevistas con el Cliente y la gerencia relacionada a la información requerida para la elaboración de este Reporte, y se asume que la información recopilada es verídica y completa.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Limitaciones al alcance

Limitaciones al Alcance

- Deloitte no ha auditado ninguna de la información recopilada para la elaboración de este Reporte y tampoco expresa opiniones de auditoría o cualquier forma de garantía sobre dicha información. Sin embargo, según la gerencia del Cliente, se preparó de una forma razonable, refleja las mejores estimaciones y juicios disponibles en la actualidad y, presenta, al mejor conocimiento y entendimiento de la gestión, el curso esperado de la acción y el futuro desempeño financiero de la Compañía. No obstante, esta información no es un hecho y no se debe confiar en ella como algo necesariamente indicativo de resultados futuros, y los lectores de este Reporte son advertidos de no depositar una confianza excesiva en la información financiera prospectiva.

- El Cliente es el responsable de la veracidad y precisión de la totalidad de los datos, supuestos y demás información requerida por Deloitte con el propósito de la realización del trabajo aquí detallado. No obstante, los supuestos utilizados van acorde con los promedios y tendencias observados en el mercado, aunque se advierte que esto no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado.

- Deloitte no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado contenido en este Reporte porque con frecuencia los eventos y circunstancias no ocurren como esperados. Alcanzar los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos del Cliente.

- Deloitte confía en la información obtenida por fuentes públicas y no garantizamos la certeza o precisión de la misma.

- Deloitte asume que todas las licencias requeridas, patentes, certificados, concesiones o documentos certificadores de cualquier entidad reguladora o administrativa puede ser obtenida o renovada para el uso en el cual los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Reporte están basados.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Contenido

Tabla de contenido **Pág.**

1. **Objetivo, metodología y perfil del grupo** 7
2. **Análisis del entorno y del mercado** 21
3. **Proyecciones financieras y valoración** 26

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Análisis del entorno y del mercado

Proyecciones financieras y valoración

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Objetivo
Objetivo y naturaleza de las operaciones

Objetivo:

- El objetivo de este informe es presentar la estimación del valor justo de mercado al que las cuotas sociales del Grupo Rica (en lo adelante "el Grupo" o "Grupo Rica" indistintamente) pudieran ser aportadas al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03-FU para una ampliación del mismo, según las reglas establecidas en el Prospecto Definitivo de Emisión Única del Programa de Oferta Pública de Valores de Fideicomiso.
- El ejercicio de valuación presentado en este informe es realizado de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), incluyendo, más no limitado a, la NIIF 13 – Valor Razonable, considerando los activos e inversiones bajo su mayor y mejor uso.
- A continuación se estarán presentando los supuestos utilizados, así como los análisis de mercado y financieros que sustentan el ejercicio realizado.

Origen y naturaleza de las operaciones:

- Pasteurizadora Rica, S.A. es un grupo corporativo del sector alimenticio en República Dominicana que inició sus operaciones en 1966.
- El Grupo posee tres subsidiarias: Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., Lechería San Antonio, S.A. y Cítricos Rica, S.A. (la cual no se encuentra operando actualmente).
- En la actualidad, el Grupo posee una gran variedad de productos lácteos, así como quesos, y mantequillas. También, tiene una gran participación en el mercado de jugos en el país tanto a nivel de producción como a nivel de ventas a consumidores finales.
- Pasteurizadora Rica, S.A. se encuentra certificada por las normas ISO 9001 desde el 2008, contando además con programas de Buenas Prácticas de Manufactura, un sistema de Hazard Analysis and Critical Control Point (HACCP) y la certificación ISO 22000 (Food Safety Security Certification) sobre la inocuidad y seguridad alimenticia.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Línea de tiempo

Evolución de Pasteurizadora Rica, S.A.:

- El Grupo ha sido una de las primeras empresas en desarrollarse en el sector agroindustrial y alimenticio en el país. El Grupo tiene una variedad de productos que participan tanto en el mercado de la República Dominicana como en el mercado internacional, y en la línea de tiempo debajo podemos observar como ha evolucionado a través del tiempo.

1966	1970	1986	1991	1997	2012	Actualidad
Inicio de operaciones de Pasteurizadora Rica, S.A.	Jugo de Naranja Rica y Choco Rica llegan al mercado	Consorcio Cítricos Dominicanos inicia sus operaciones. Se introducen quesos madurados y mantequilla al mercado.	Lanzamiento de la leche "Listamilk" e incursión de la tecnología UHT	Lechería San Antonio inicia sus operaciones	Inauguración de nueva planta de procesamiento de leche	Exporta sus productos a más de 20 países

Entre los países y territorios donde el Grupo exporta sus productos se encuentran:

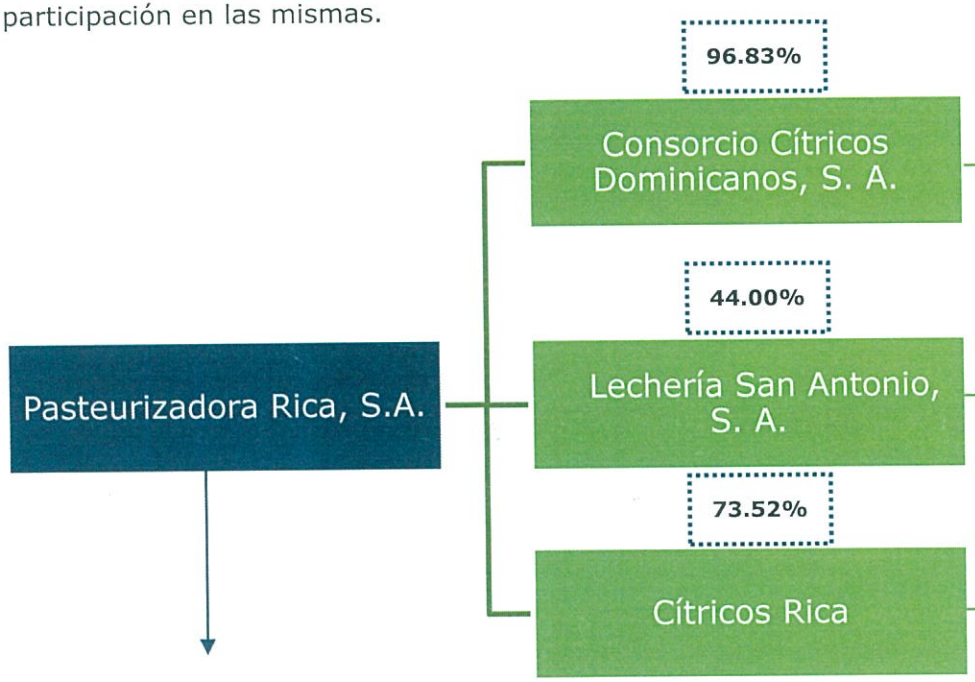
- Estados Unidos
- Islas Vírgenes & Británicas
- Guyana
- Curazao
- Bahamas
- Jamaica
- Granada
- Puerto Rico
- Trinidad & Tobago
- Antigua
- Dominica
- St. Thomas

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Estructura del grupo

Sobre el Grupo:

Subsidiarias de Pasteurizadora Rica, S.A. con su participación en las mismas.



Notas:

- **Inició sus operaciones en el 1986 y se encuentra amparada bajo el régimen de la Ley 8-90 de Zonas Francas de Exportación.**
- **Tiene como principal objetivo la siembra, cultivo y cosecha de cítricos, así como la comercialización y exportación de frutas como naranjas y cocos, incluyendo sus concentrados.**

- **Inició sus operaciones en 1997.**
- **Se dedica al desarrollo de ganado vacuno, con el objetivo de producir y vender leche a su Casa Matriz.**
- **Suple aproximadamente el 5% de la leche utilizada como insumo por su Casa Matriz.**

- **La entidad actualmente no mantiene operaciones.**

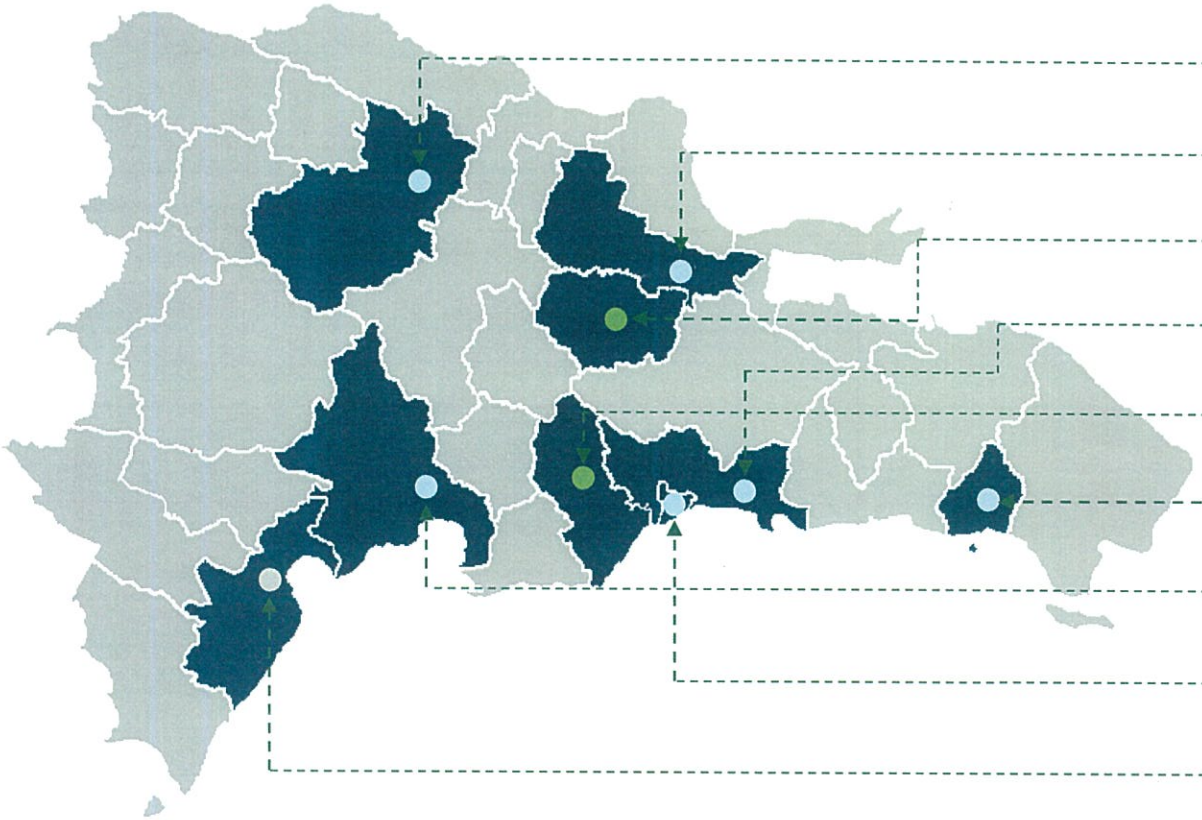
- **Se dedica principalmente a la pasteurización y venta de leche y sus derivados, así como de jugos de frutas de la marca Rica.**

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Presencia geográfica

Instalaciones en el territorio nacional:

- Actualmente, Grupo Rica tiene instalaciones en distintas zonas del país. En el mapa debajo se pueden visualizar las mismas:



- *Pasteurizadora Rica, S. A.*
- *Lechería San Antonio, S. A.*
- *Consorcio Cítricos Dominicanos, S. A.*

- Centro de distribución Rica en Santiago de los Caballeros.
- Centro de distribución Rica en la carretera San Francisco de Macorís – Nagua.
- Siembra de cítricos en Cotuí, en las comunidades de Zambrana, Cevicos y El Limón.
- Centro de distribución Rica en San Isidro.
- Solar Av. Jacobo Majluta.
- Instalaciones, planta y terrenos de Consorcio Cítricos Dominicanos en Villa Altagracia..
- Cultivos diversos en La Cumbre
- Centro de distribución Rica en La Romana.
- Centro de distribución Rica en Azua.
- Plantas de producción y oficinas administrativas Pasteurizadora Rica, S.A. en la Av. John F. Kennedy.
- Instalaciones de Lechería San Antonio, S.A. en Barahona.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Productos

Leche:
El Grupo ofrece diferentes variedades y marcas de leches blancas que son manufacturadas y comercializadas por la empresa, entre las cuales podemos destacar las siguientes:

Leches Blancas:

1. **Leche Entera Listamilk**
   - Marca reconocida en el mercado de leche entera UHT
   - Leche entera de vaca grado A con 3% de grasa
   - Contiene vitaminas A y D
2. **Leche la Vaquita**
   - Grado A con 2% de grasa
   - Leche UHT
   - Contiene calcio, así como vitaminas A y C
3. **Leche entera**
   - Leche entera con 3.5% de grasa
   - Contiene vitaminas A y D3

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Productos

Leche – continuación:

Leches Saborizadas:

1. **Choco Rica / Choco Rica sin Lactosa**
   - Leche saborizada
   - Contiene vitaminas A y D
   - Aporta calcio

Rica Salud:

1. **Leche Descremada / Leche Descremada sin Lactosa**
   - Contiene 0% de grasa
   - Leche ligera
   - Aporte de vitaminas y calcio
2. **Leche Semi Descremada / Leche Semi Descremada Sin Lactosa**
   - Contiene 1% de grasa
   - Contiene proteínas
   - Aporta calcio

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Productos

Leche – continuación:

Leche en polvo:

1. **Leche entera en polvo**
   - Presentación en 1,000; 1,500; y 2,500 gr.
2. **Leche entera en polvo Súper Instantánea**
   - Presentación en 1,000; 1,500; y 2,500 gr
3. **Milk Kids**
   - Comercializada para niños

Crema

1. **Crema de leche Rica**
   - Presentada en cuartillo y 1 litro

Leche evaporada

1. **Leche Evaporada / Leche Evaporada sin Lactosa**
   - 7.5% de grasa
   - Vitaminas A y D

Ponche Rica

1. **Ponche Rica**
   - Contiene Hierro, Calcio y vitaminas

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Productos

Naranja:
La naranja es utilizada en varios productos, principalmente jugos, y podemos mencionar los siguientes:

1. **Jugo 100% sin azúcar / Jugos 100% con azúcar**
   - Tecnología para mantener el producto fresco
   - Comercializado en diferentes empaques
2. **Jugo 100% Extra Calcio**
   - Tecnología para contener el producto fresco
   - Fortalecida con vitaminas y calcio
   - Comercializado en diferentes empaques
3. **Jugo UHT Fruit Punch**
   - Tecnología UHT
   - Contiene 20% de jugo
4. **Jugo de Fruit Punch**
   - Tecnología para mantener el producto fresco
   - Comercializado en diferente empaques
5. **Jugo UHT de Naranja**
   - Contiene 30% de jugo
   - Tecnología para contener el producto fresco
   - Empacado en varias formas
6. **De la Granja**
   - Contiene pulpa de la fruta
   - Bebida natural
7. **Jugos 100% Naranja – Piña/Mango/Banana**
   - 100% naturales
   - Elaborados con frutas dominicanas

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Productos

Otras frutas:
El Grupo ofrece diferentes variedades de jugos de frutas que son manufacturadas y comercializadas por la empresa, entre los cuales podemos destacar las siguientes:

1. **Jugo UHT de Piña y Guayaba**
   - Contiene 10% de jugo
   - Tecnología UHT
2. **Jugo UHT Fruit Punch**
   - Tecnología UHT
   - Contiene 20% de jugo
3. **Jugo Piña Guayaba**
   - Tecnología para mantener el producto fresco
   - Empacado en diferentes variedades
4. **Jugo de Fruit Punch**
   - Tecnología para mantener el producto fresco
   - Comercializado en diferente empaques
5. **Jugo 100% Naranja Piña**
   - 100% naturales
   - Elaborados con frutas Dominicanas
6. **Colección Tropical – Piña / Piña Colada**
   - Tecnología UHT
   - Presentación 330 mL

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del grupo
Productos

Coco:
El coco es utilizado en un producto que recientemente fue añadido en la categoría de bebidas:

1. Agua de Coco
   - 100% natural
   - Tecnología UHT
   - Presentación 330 mL

Mantequillas:

1. Unta Rica
   - Bajo contenido de grasa y colesterol

2. Mantequilla Rica Clásica
   - 3% de grasa
   - Fortalecida con vitaminas A y D

3. Mantequilla la vaquita
   - Presentada en 1lb y ¼ lb

Chinola:
La chinola es utilizada en la categoría de bebidas dentro de la colección tropical:

1. Colección Tropical – Chinola Maracuyá
   - Tecnología UHT
   - Presentación 330 mL

Quesos:

1. Cream Cheese Rica
   - 25% de grasa
2. Queso fundido apretón
   - Queso fundido

Maltas:

1. Malta Rica
   - Diferentes empaques

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

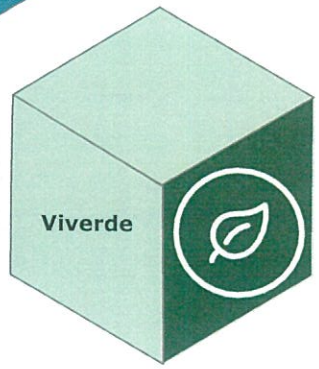
Perfil del grupo
La comunidad

Grupo Rica y la comunidad:

Fundación Rica:
Fue fundada en el 2004 con el propósito de promover el desarrollo de la educación, salud, cultura del país, deporte, y el medio ambiente. Cuenta con el apoyo de los Ministerios de Educación, Medio Ambiente y Salud Pública, así como de universidades, y otras fundaciones.

Rica Comunidad:
Es un lugar donde el grupo puede comunicarse e interactuar con la comunidad y sus consumidores. Aquí, también se pueden encontrar recetas para varios tipos de platos como: platos familiares, postres, smoothies, entre otros. Estas recetas incluyen productos fabricados y/o comercializados por el Grupo.

Viverde:
Es una empresa con una moderna edificación con un foco de cuidado ambiental. Sus operaciones consisten en la producción y ventas de árboles frutales y plantas ornamentales. Le ofrecen una experiencia diferente a sus clientes promoviendo la conservación del medio ambiente.



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Metodologías de valoración
Metodología utilizada (1/2)

Metodología de valoración utilizada

- El Valor Justo de Mercado del Patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A. fue calculado utilizando el método de flujos de efectivo libres descontados y el valor de los activos netos:
  - flujos de efectivo libres descontados, que descuenta, utilizando una tasa de retorno, el flujo de efectivo libre estimado para las operaciones futuras de la empresa, asumiendo que no hay pasivos generadores de intereses. Una vez estimado el valor de las operaciones, le sumamos los activos y restamos los pasivos que no son considerados como del giro del negocio para obtener el Valor Justo de Mercado del Patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A.
  - valor de los activos netos, que corresponde al valor del patrimonio y se obtiene por diferencia entre el valor de mercado de los activos y el valor actual de los pasivos.
  - en el caso de que el valor obtenido por el método de flujos de efectivo descontados sea inferior al valor de los activos netos, el valor de mercado corresponderá a este ultimo valor descartándose el valor arrojado por el primer método.

- Para la proyección de los estados financieros y del flujo de efectivo libre, son necesarios dos supuestos claves:
  - período de proyección: se utiliza un período de proyección de 10 años;
  - valor residual: el valor residual se determina aplicando el método del flujo perpetuo. Según este método, el valor residual de la empresa (VR) es igual al flujo de efectivo generado en el último período proyectado (Fn), descontado a una tasa de descuento (r) y con una tasa de crecimiento de Fn igual a g. La fórmula es:

$$VR = Fn * (1+g) /(r-g)$$

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Metodologías de valoración
Metodología utilizada (2/2)

Metodología de valoración utilizada

- Las inversiones en instrumentos patrimoniales que Pasteurizadora Rica, S.A. posee en sus tres subsidiarias (Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., Lechería San Antonio, S.A. y Cítricos Rica, S.A., aunque esta última no se encuentra operando) son consideradas como activos no operativos, por lo que el valor de dichas inversiones se suma al valor de mercado de las operaciones para obtener el Valor Justo de Mercado de su Patrimonio.
  - Para dichas inversiones se considera el Valor Justo de Mercado del Patrimonio de las subsidiarias en cuestión y no necesariamente el valor en libros registrado en Pasteurizadora Rica, S.A.
  - Para estimar el Valor Justo de Mercado del Patrimonio de las subsidiarias del Grupo que se encuentran operando, se utilizaron los métodos de flujos de efectivo libres descontados y el de valor de los activos netos descritos en la diapositiva anterior.
- Las acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. que serán aportadas por el fideicomiso de oferta pública serán valoradas sumando la proporción del valor justo de mercado estimado para Pasteurizadora Rica, S.A. que será mantenido por el fideicomiso más el valor presente neto de los gastos que serán asumidos por el fideicomiso.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Análisis del entorno y del mercado

Proyecciones financieras y valoración

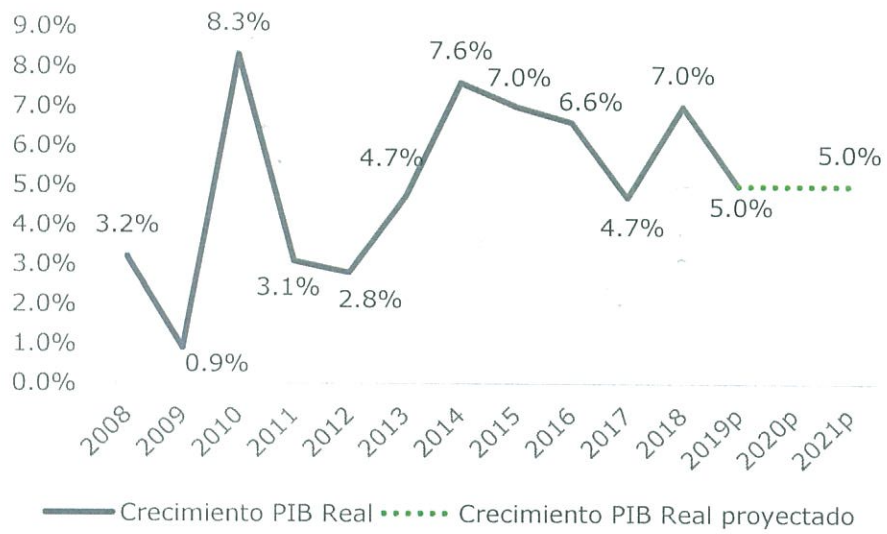
© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado
Entorno económico

Comportamiento del PIB Real de RD:

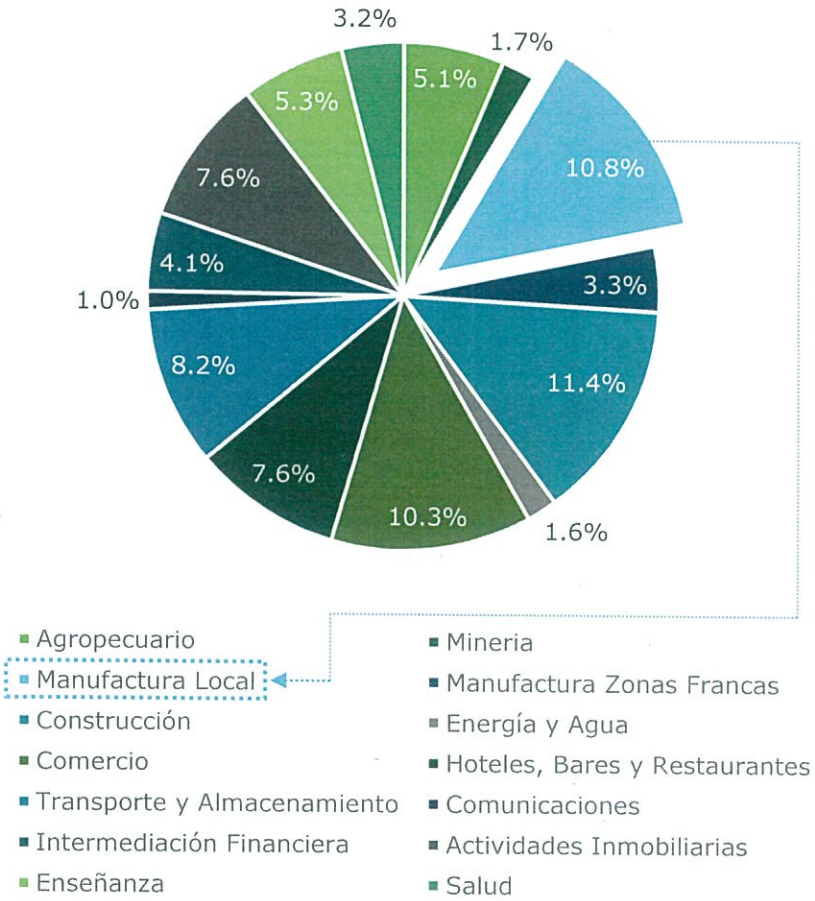
- La economía ha experimentado un crecimiento compuesto anual de un 5.06% para el período 2008 - 2018.
- Según el Marco Macroeconómico Dominicano publicado por el MEPyD, para el 2018 se espera un crecimiento anual de 5% para el periodo 2019-2023.

Crecimiento del PIB Real, 2008-2020p,



Fuente: BCRD y MEPyD

Distribución del PIB por sectores, 2018:



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado
Entorno económico

Inflación:

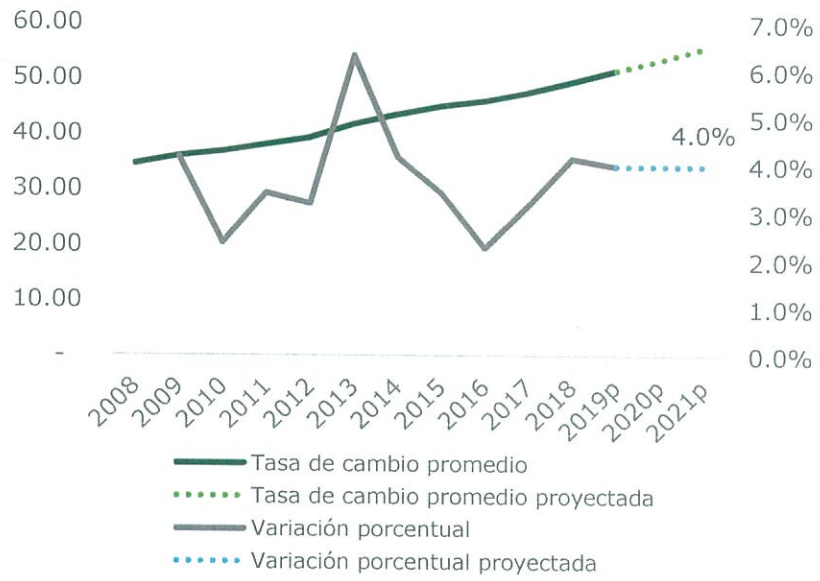
- Según las proyecciones del Marco Macroeconómico Dominicano, la inflación se estima en un 4% para los años 2019, 2020 y 2021.

Inflación, 2008-2020p,

Tipo de cambio:

- Para el año 2018, se espera una devaluación promedio del peso dominicano de 4% según el Marco Macroeconómico Dominicano.

Tipo de cambio peso por dólar, 2008-2020p



Fuente: BCRD y MEPyD

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Metodología

A continuación, se presenta la metodología utilizada para analizar el comportamiento histórico y la tendencia futura del volumen de ventas de la familia de leches, jugos, bebidas y concentrados y merienda escolar de Pasteurizadora Rica, S.A. Se escogió dicha metodología para realizar las proyecciones debido a la elevada correlación existente entre algunas de las variables que a continuación se presentan (Ver análisis de correlación en diapositivas subsiguientes):

PIB real de la República Dominicana →

- PIB real de la República Dominicana:
  - Se realizaron proyecciones del PIB real de la República Dominicana para los próximos 10 años (incluyendo 2019) según los supuestos y estimaciones del Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo (MEPyD).

Actividad manufactura local (en términos reales) →

- Actividad manufactura local:
  - La actividad manufactura local (en términos reales) está altamente correlacionada con el PIB real, por lo que dicha actividad se estimó en base al mismo, utilizando data histórica para el periodo 2007-2018.

Sub-actividad industria de alimentos (en términos reales) →

- Sub-actividad industria de alimentos:
  - Luego, se procedió a estimar la sub-actividad industria de alimentos (en términos reales), tomando como base la estimación realizada para la actividad manufactura local.

- Para proyectar el volumen de ventas de las familias de leches; jugos, bebidas y concentrados; y merienda escolar se realizó una regresión lineal para cada una de estas familias tomando como variable independiente la estimación de la sub-actividad de industria de alimentos en términos reales. Dichas estimaciones serán presentadas en la diapositiva siguiente.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Proyección de volumen de ventas por familia de producto

Los volúmenes de leches y jugos, bebidas y concentrados fueron estimados utilizando la misma curva de crecimiento derivada del ejercicio de regresiones lineales que fue aplicado en el informe de valoración incluido en el prospecto de emisión Fidecomiso de Oferta Publica de Valores Accionario Rica 03-FU. Por su parte, los volúmenes grasas, sólidos, y otros productos fueron proyectados en base al CAGR histórico de los últimos 6 años. Finalmente, el volumen de meriendas escolares fue proyectado en base al crecimiento promedio histórico de los últimos 3 años en los cuales refleja un crecimiento estable y ordinario en comparación con años anteriores.

El siguiente cuadro presenta las proyecciones del volumen de ventas de las diferentes familias de productos del Grupo para el periodo 2019-2029.

Proyección volumen de ventas*

Producto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Leches†	113,789,449	113,161,731	117,289,776	132,782,795	135,617,944	143,665,803	152,116,054	160,988,818
Jugos, bebidas y concentrados	71,288,642	75,769,331	80,086,336	84,802,662	91,570,936	96,031,200	100,714,478	105,631,919
Grasas	1,277,814	1,357,393	965,004	1,039,822	1,115,956	1,192,704	1,192,066	1,191,429
Sólidos	451,607	436,637	355,787	247,092	282,321	224,025	177,766	141,060
Merienda Escolar	16,934,226	20,161,657	20,984,979	21,668,650	22,917,428	23,686,544	24,481,472	25,303,078
Otros Productos	3,867,501	2,753,042	2,011,886	2,286,030	1,887,052	1,769,965	1,660,142	1,557,133

Producto	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Leches†	170,305,220	180,087,442	190,358,775	201,143,675	212,467,820	224,432,566	237,074,152
Jugos, bebidas y concentrados	110,795,233	116,216,712	121,909,265	127,886,446	134,162,486	140,746,523	147,653,672
Grasas	1,190,792	1,190,156	1,189,520	1,188,884	1,188,249	1,187,613	1,186,979
Sólidos	111,932	88,820	70,479	55,926	44,378	35,215	27,943
Merienda Escolar	26,152,257	27,029,935	27,937,068	28,874,644	29,843,686	30,845,250	31,880,426
Otros Productos	1,460,516	1,369,894	1,284,895	1,205,170	1,130,391	1,060,253	994,466

* El volumen de leches, jugos, bebidas y concentrados, y merienda escolar se presenta en litros. En cambio, el volumen de grasas y sólidos se presenta en libras. Finalmente, el volumen de los otros productos se presenta en unidades.

† Los volúmenes de leches presentados incluyen yogurts.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Análisis del entorno y del mercado

Proyecciones financieras y valoración

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Pasteurizadora Rica, S.A.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Impulsores del VPN

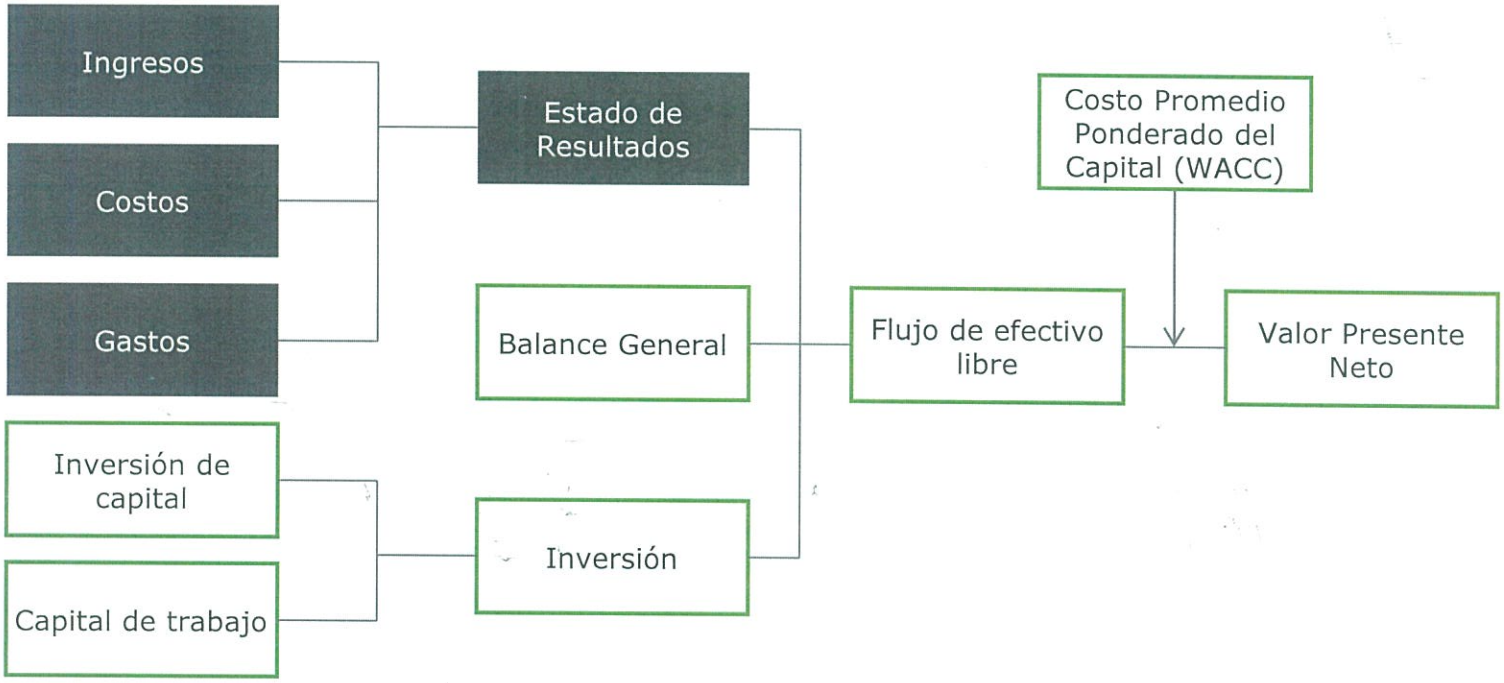


Tabla de contenido:

- Para los fines de este reporte, la sección de "Proyecciones financieras y valoración" será dividida de la forma que se presenta en el gráfico de arriba. La zona sombreada indicará la parte que se abarcará en las próximas diapositivas.

Notas:

- Las proyecciones se han realizado de forma anual.
- Al menos que se especifique lo contrario, todos los valores de esta sección estarán expresados en RD$.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Ventas Pasteurizadora Rica, S.A.

El Grupo suministró las ventas (en volumen y en unidades monetarias) históricas segregadas por las principales familias de productos que producen y/o comercializan. Dichas informaciones fueron utilizadas para realizar los pronósticos de los volúmenes de dichas familias para los años proyectados.

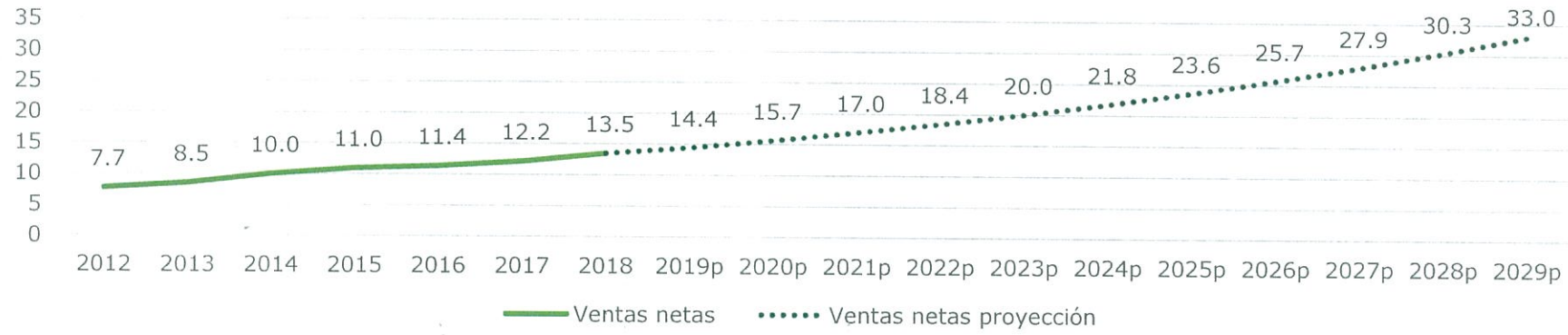
Para fines de los pronósticos de los volúmenes, utilizamos las estadísticas históricas del Banco Central de la República Dominicana correspondientes a la actividad de manufactura local y la sub-actividad de industrias de alimentos que incluye los productos lácteos, jugos y otros productos ofrecidos por el Grupo. Ver más detalles sobre las estimaciones en la sección análisis del entorno y del mercado.

Según el documento metodológico "Cuentas Nacionales de la República Dominicana (Año de Referencia 2007)" preparado por el Banco Central de la República Dominicana, la actividad de manufactura local incluye, en su sub-actividad industrias de alimentos, la elaboración de productos lácteos así como la elaboración de jugos.

Precios promedios de venta:

Los precios promedios de venta fueron proyectados en base al CAGR histórico que el precio promedio de cada familia de productos ha experimentado en los últimos 6 años. Estos crecimientos fueron calculados en base a la información histórica suministrada por el Grupo.

Ventas netas históricas y proyectadas
En miles de millones de RD$



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Costo de ventas Pasteurizadora Rica, S.A.

Costo de ventas:

Para fines de las proyecciones realizadas, se segregó el costo de ventas en:

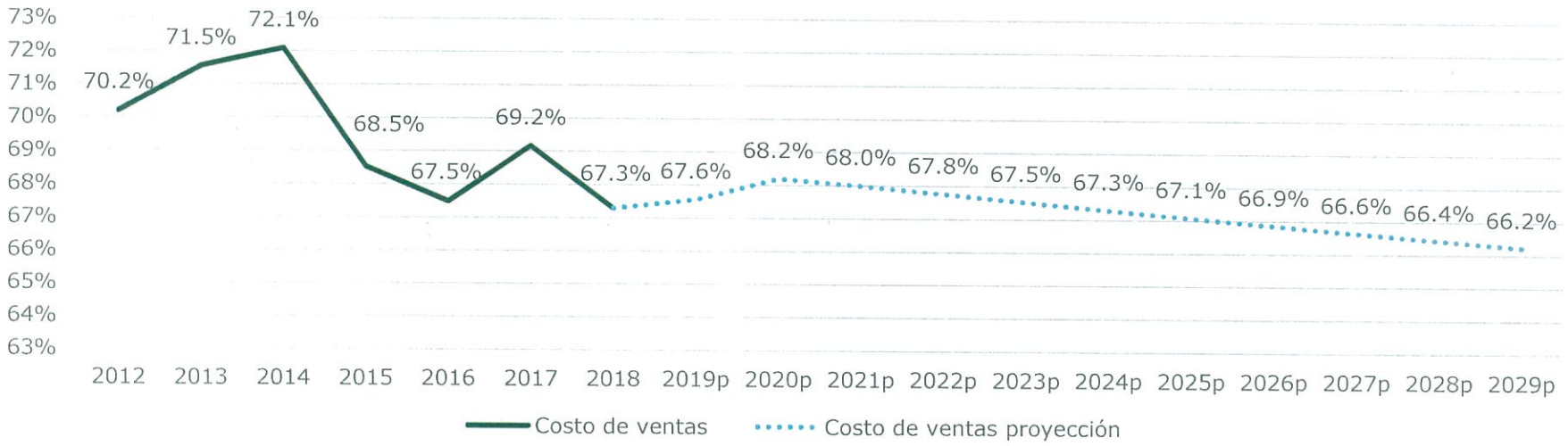
- Costos directos de materia prima
- Costos de personal
- Costos de depreciación
- Costos Indirectos de producción

Los costos directos de materia prima y los costos de personal fueron proyectados considerando el porcentaje que dicha partida representó de las ventas netas para los últimos tres años de operación, 57.23% y 2.12%, respectivamente. Se consideraron los últimos tres años de operación debido a que se lograron eficiencias con respecto a periodos anteriores, que se espera continúen en los periodos de proyección.

Para fines de la depreciación incluida en el costo, se estimó la depreciación total para todos los activos fijos de la entidad y se le aplicó el porcentaje que representó la depreciación registrada en el costo sobre la depreciación total para los últimos dos años de operación.

Los costos indirectos de producción fueron crecidos anualmente a la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) que presentaron en los últimos años de operación.

Costo de ventas
Como % de las ventas netas



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Utilidad bruta

Utilidad bruta:

A continuación se presenta la utilidad bruta de los últimos 4 años, así como la proyectada para los próximos 10 años para Pasteurizadora Rica, S.A., considerando los supuestos e informaciones presentadas anteriormente en las secciones de ventas y costo de ventas.

Los costos de ventas históricos y proyectados se presentan desglosando el componente de depreciación.

Utilidad bruta	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	10,954,455,879	11,397,490,748	12,181,806,806	13,493,116,564	14,418,250,440	15,651,692,628	16,987,129,535	18,443,012,811
Costos directos de materias primas	(6,656,007,014)	(6,528,371,287)	(7,071,265,805)	(7,603,917,603)	(8,251,124,041)	(8,956,985,305)	(9,721,215,031)	(10,554,372,531)
Costos de personal	(159,616,695)	(241,065,590)	(252,487,418)	(292,637,628)	(305,500,032)	(331,634,731)	(359,930,537)	(390,778,412)
Costos de depreciación	(128,986,314)	(239,715,287)	(313,188,254)	(349,461,368)	(355,556,180)	(515,056,601)	(554,632,578)	(590,053,684)
Costos indirectos de producción	(562,015,957)	(682,580,239)	(789,032,401)	(816,978,833)	(829,059,307)	(871,116,742)	(915,307,713)	(961,740,453)
Otros	-	-	-	(16,994,072)	-	-	-	-
Costo de productos vendidos	(7,506,625,980)	(7,691,732,403)	(8,425,973,878)	(9,079,989,504)	(9,741,239,561)	(10,674,793,379)	(11,551,085,859)	(12,496,945,080)
Utilidad bruta	**3,447,829,899**	**3,705,758,345**	**3,755,832,928**	**4,413,127,060**	**4,677,010,879**	**4,976,899,248**	**5,436,043,676**	**5,946,067,731**

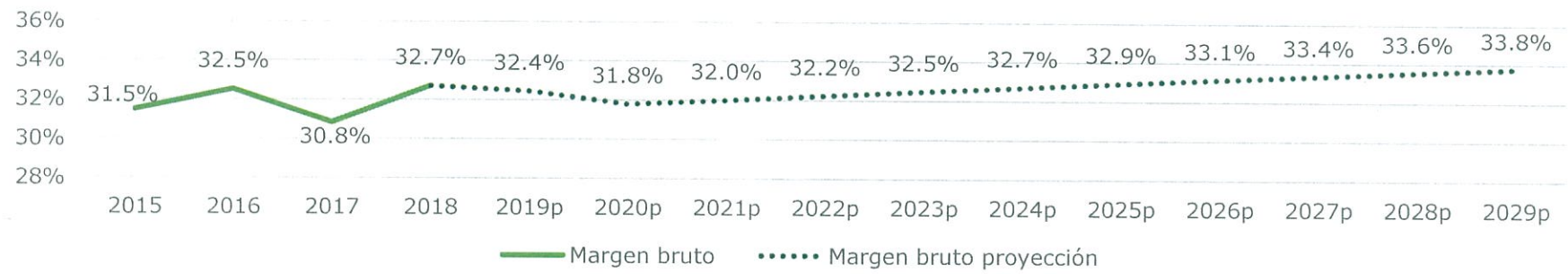
** Valores en RD$*

Utilidad bruta	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas netas	20,029,160,677	21,756,335,114	23,636,308,150	25,681,936,820	27,907,247,032	30,332,901,338	32,976,658,685
Costos directos de materias primas	(11,462,076,475)	(12,450,485,615)	(13,526,336,723)	(14,696,987,488)	(15,970,464,507)	(17,358,592,327)	(18,871,533,852)
Costos de personal	(424,386,389)	(460,982,496)	(500,816,166)	(544,159,818)	(591,310,638)	(642,706,435)	(698,723,492)
Costos de depreciación	(628,196,828)	(668,607,896)	(711,445,068)	(756,820,782)	(804,856,316)	(855,677,652)	(910,067,617)
Costos indirectos de producción	(1,010,528,683)	(1,061,791,897)	(1,115,655,648)	(1,172,251,858)	(1,231,719,143)	(1,294,203,151)	(1,359,856,916)
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Costo de productos vendidos	(13,525,188,375)	(14,641,867,905)	(15,854,253,605)	(17,170,219,946)	(18,598,350,605)	(20,151,179,566)	(21,840,181,877)
Utilidad bruta	**6,503,972,302**	**7,114,467,209**	**7,782,054,545**	**8,511,716,874**	**9,308,896,427**	**10,181,721,772**	**11,136,476,808**

** Valores en RD$*

Margen bruto:

A continuación se puede visualizar el comportamiento del margen bruto de los últimos 4 años y de los próximos 10 años siendo proyectados.



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Gastos de ventas

Gastos de ventas del Grupo:

Los gastos de ventas de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal y la depreciación, fueron proyectados tomando como base el promedio del comportamiento histórico de dichos gastos con relación a las ventas netas para los últimos 3 años de operación, aproximadamente un 4.80%.

Entre las principales partidas dentro de los gastos de ventas (sin incluir la depreciación), se pueden mencionar:

- Comisiones a agentes vendedores;
- Gastos de combustibles;
- Energía eléctrica;
- Entre otros.

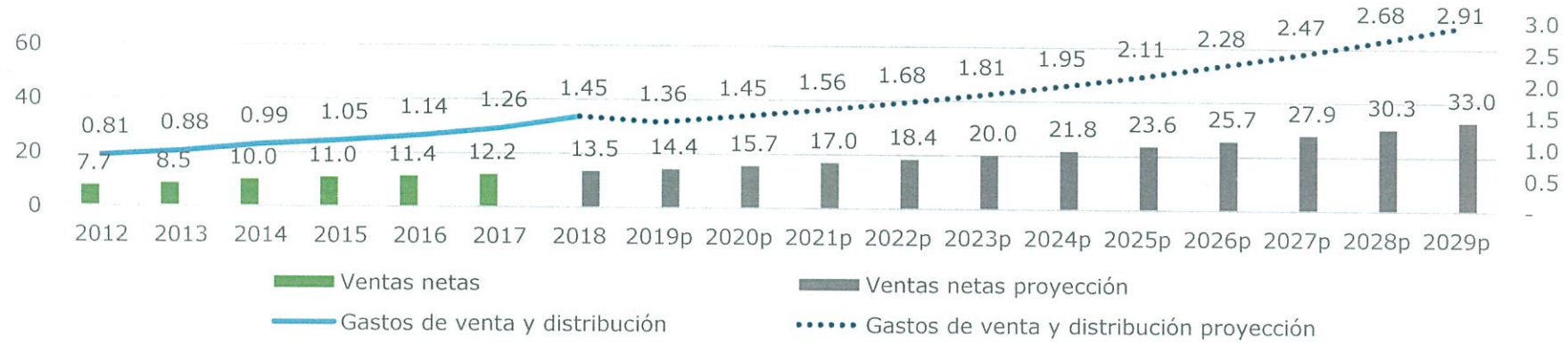
Estas partidas, en conjunto con los sueldos y compensaciones al personal, representaron aproximadamente el 78% de esta categoría al cierre de 2018.

Sueldos y compensaciones del personal:

Los sueldos y compensaciones al personal fueron estimados manteniendo una parte fija, crecida por los supuestos anuales de inflación, así como presentando una parte variable (aproximadamente 0.84% de los ingresos) que fluctúa con los cambios en las ventas netas estimadas por año.

La parte variable indicada más arriba corresponde principalmente a partidas de comisiones y bonificaciones que están atadas a los niveles de ventas netas y no únicamente a los supuestos de inflación. Se tomó el promedio histórico de estas partidas variables para fines de proyección.

Ventas netas y gastos de ventas
En miles de millones de RD$



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Gastos generales y administrativos

Gastos generales y administrativos del Grupo:

Los gastos generales y administrativos (sin incluir la depreciación) de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal y gastos asociados a cargos bancarios, fueron proyectados tomando como base dichos gastos al cierre de 2018 y aplicándoles el supuesto de inflación para cada año de pronóstico.

Entre las principales partidas dentro de los gastos generales y administrativos (sin incluir la depreciación), se pueden mencionar:

- Gastos de combustibles;
- Servicios básicos;
- Servicios de vigilancia;
- Honorarios profesionales;
- Entre otros.

Estas partidas, en conjunto con los sueldos y compensaciones al personal y los gastos asociados a cargos bancarios, representaron aproximadamente el 72% de esta categoría al cierre de 2018.

Sueldos y compensaciones al personal:

Los sueldos y compensaciones al personal fueron estimados manteniendo una parte fija, crecida por el supuesto de inflación, así como presentando una parte variable (aproximadamente 2.41 % de los ingresos) que fluctúa con los cambios en las ventas netas estimadas por año.

La parte variable indicada más arriba corresponde principalmente a partidas de comisiones y bonificaciones que están atadas a los niveles de ventas netas y no únicamente a los supuestos de inflación. Se tomó el promedio histórico de estas partidas variables para fines de proyección.

Gastos asociados a cargos bancarios:

Estas partidas fueron proyectadas en base al porcentaje histórico de los últimos 3 años de operación con respecto a las ventas netas (aproximadamente 0.21% de los ingresos). Dentro de esta categoría se pueden mencionar las siguientes partidas:

- Comisión por tarjeta de crédito;
- Comisión por carta de crédito;
- Impuestos sobre cheques y transferencias;
- Entre otros.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Gastos de publicidad y mercadeo

Gastos de publicidad y mercadeo del Grupo:

Los gastos de publicidad y mercadeo de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal, servicios básicos, honorarios profesionales seguros generales, alquileres y depreciación, fueron proyectados tomando como base el promedio del comportamiento histórico de dichos gastos con relación a las ventas netas para los últimos 3 años de operación, aproximadamente un 1.87%.

Entre las principales partidas dentro de los gastos de publicidad y mercadeo (sin incluir la depreciación), se pueden mencionar:

- Publicidad en televisión;
- Publicidad de marca;
- Cabezales y espacios fijos;
- Entre otros.

Estas partidas, en conjunto con los sueldos y compensaciones al personal, representaron aproximadamente el 80% de esta categoría al cierre de 2018.

Sueldos y compensaciones al personal:

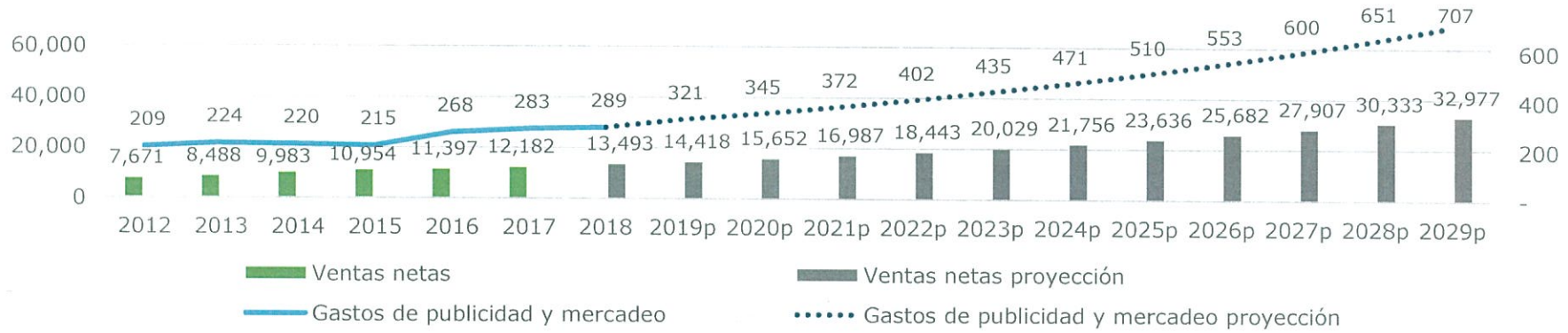
Los sueldos y compensaciones al personal fueron estimados manteniendo una parte fija, crecida por el supuesto de inflación, así como presentando una parte variable que fluctúa con los cambios en las ventas netas estimadas por año.

La parte variable indicada más arriba corresponde principalmente a partidas de comisiones y bonificaciones que están atadas a los niveles de ventas netas y no únicamente a los supuestos de inflación. Se tomó el promedio histórico de estas partidas variables para fines de proyección.

Otros gastos de publicidad y mercadeo:

Las partidas de gastos mencionadas anteriormente (servicios básicos, honorarios profesionales, seguros generales y alquileres) registradas dentro de los gastos de publicidad y mercadeo fueron estimadas en base a inflación y no como % de las ventas netas.

Ventas netas y gastos de publicidad y mercadeo
En millones de RD$



© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Beneficios antes de intereses después de impuestos

Depreciación:

La depreciación fue calculada con los siguientes supuestos por categoría de activos:

Supuestos de Depreciación	% Dep.	Vida útil
Edificios	2.00%	50
Maquinarias y equipos	12.50%	8
Equipos de transporte	20.00%	5
Muebles, enseres, equipos y programas de computadora	8.33%	4 - 20
Canastas plásticas, instalaciones eléctricas, herramientas	9.09%	2 - 20

Beneficios antes de intereses después de impuestos:

A continuación se presentan los beneficios antes de impuestos después de intereses de Pasteurizadora Rica, S.A. para los últimos 4 años históricos y para los 10 años de proyección, considerando los supuestos e informaciones presentadas en las secciones anteriores:

Estados de resultados	2015	2016	2017	2018	Septiembre 2019	2019	2020	2021
Ventas netas	10,954,455,879	11,397,490,748	12,181,806,806	13,493,116,564	10,650,610,232	14,418,250,440	15,651,692,628	16,987,129,535
Costo de productos vendidos	(7,506,625,980)	(7,691,732,403)	(8,425,973,878)	(9,079,989,504)	(7,181,284,022)	(9,741,239,561)	(10,674,793,379)	(11,551,085,859)
Utilidad bruta	**3,447,829,899**	**3,705,758,345**	**3,755,832,928**	**4,413,127,060**	**3,469,326,210**	**4,677,010,879**	**4,976,899,248**	**5,436,043,676**
** Valores en RD$*								
Otros ingresos de operación	37,572,585	71,707,509	50,215,086	59,307,897	41,643,909	44,605,721	45,234,497	45,872,136
Gastos:								
Venta y distribución	(966,332,976)	(1,055,075,955)	(1,164,637,321)	(1,327,697,213)	(948,289,867)	(1,359,065,410)	(1,453,402,308)	(1,558,795,090)
Generales y administrativos	(922,168,570)	(1,150,675,096)	(1,103,381,393)	(1,312,320,374)	(1,015,245,735)	(1,369,004,639)	(1,387,241,821)	(1,471,470,256)
Publicidad y mercadeo	(212,351,271)	(265,537,730)	(280,468,481)	(284,664,247)	(238,990,584)	(320,850,555)	(345,327,177)	(372,475,049)
Gasto de depreciación y amortización	(112,280,723)	(112,575,257)	(136,558,260)	(183,411,201)	(157,055,421)	(145,351,727)	(210,555,661)	(226,734,361)
Total gastos	(2,213,133,540)	(2,583,864,037)	(2,685,045,455)	(3,108,093,035)	(2,359,581,606)	(3,194,272,331)	(3,396,526,967)	(3,629,474,756)
Beneficio antes de intereses e impuestos	**1,272,268,944**	**1,193,601,817**	**1,121,002,559**	**1,364,341,922**	**1,151,388,513**	**1,527,344,269**	**1,625,606,778**	**1,852,441,057**
Impuesto sobre la renta	(204,776,279)	(276,360,381)	(226,536,685)	(286,614,617)	(190,597,365)	(315,322,646)	(438,913,830)	(500,159,085)
Beneficio antes de intereses después de impuestos	**1,067,492,665**	**917,241,436**	**894,465,874**	**1,077,727,304**	**960,791,148**	**1,212,021,623**	**1,186,692,948**	**1,352,281,971**
**Valores en RD$*								

Estados de resultados	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas netas	18,443,012,811	20,029,160,677	21,756,335,114	23,636,308,150	25,681,936,820	27,907,247,032	30,332,901,338	32,976,658,685
Costo de productos vendidos	(12,496,945,080)	(13,525,188,375)	(14,641,867,905)	(15,854,253,605)	(17,170,219,946)	(18,598,350,605)	(20,151,179,566)	(21,840,181,877)
Utilidad bruta	**5,946,067,731**	**6,503,972,302**	**7,114,467,209**	**7,782,054,545**	**8,511,716,874**	**9,308,896,427**	**10,181,721,772**	**11,136,476,808**
** Valores en RD$*								
Otros ingresos de operación	46,518,764	47,174,507	47,839,494	48,513,854	49,197,721	49,891,227	50,594,510	51,307,706
Gastos:								
Venta y distribución	(1,676,250,370)	(1,806,425,825)	(1,950,088,120)	(2,108,115,355)	(2,281,500,675)	(2,471,357,005)	(2,679,226,106)	(2,906,580,371)
Generales y administrativos	(1,566,721,217)	(1,672,086,196)	(1,787,316,741)	(1,912,578,050)	(2,048,306,144)	(2,195,126,113)	(2,353,948,154)	(2,525,765,110)
Publicidad y mercadeo	(402,375,219)	(435,196,765)	(471,135,117)	(510,412,289)	(553,277,495)	(600,008,117)	(651,005,915)	(706,633,165)
Gasto de depreciación y amortización	(241,214,545)	(256,807,501)	(273,327,587)	(290,839,466)	(309,389,104)	(329,026,079)	(349,801,893)	(372,036,565)
Total gastos	(3,886,561,350)	(4,170,516,286)	(4,481,867,565)	(4,821,945,160)	(5,192,473,418)	(5,595,517,313)	(6,033,982,068)	(6,511,015,211)
Beneficio antes de intereses e impuestos	**2,106,025,146**	**2,380,630,523**	**2,680,439,138**	**3,008,623,239**	**3,368,441,178**	**3,763,270,341**	**4,198,334,214**	**4,676,769,303**
Impuesto sobre la renta	(568,626,789)	(642,770,241)	(723,718,567)	(812,328,275)	(909,479,118)	(1,016,082,992)	(1,133,550,238)	(1,262,727,712)
Beneficio antes de intereses después de impuestos	**1,537,398,357**	**1,737,860,282**	**1,956,720,571**	**2,196,294,964**	**2,458,962,060**	**2,747,187,349**	**3,064,783,976**	**3,414,041,591**
**Valores en RD$*								

Nota: De acuerdo a la metodología de flujos de efectivo libres descontados utilizada para la valoración de las operaciones de Pasteurizadora Rica, S.A. los gastos financieros (netos) no son proyectados porque los mismos son considerados dentro de la tasa de descuento.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Impulsores del VPN

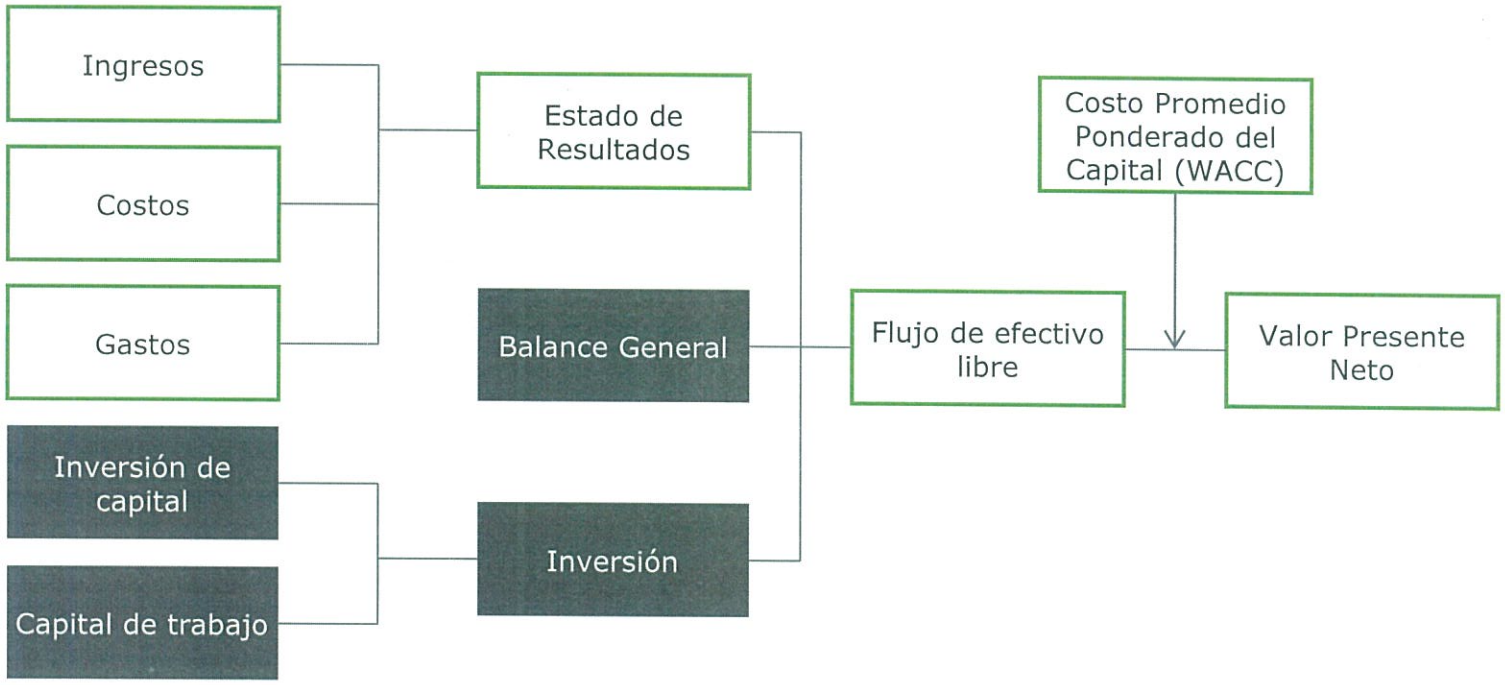


Tabla de contenido:

- Para los fines de este reporte, la sección de "Proyecciones financieras y valoración" será dividida de la forma que se presenta en el gráfico de arriba. La zona sombreada indicará la parte que se abarcará en las próximas diapositivas.

Notas:

- Las proyecciones se han realizado de forma anual.
- Al menos que se especifique lo contrario, todos los valores de esta sección estarán expresados en RD$.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Capital de trabajo e inversiones de capital

Capital de trabajo:

Para fines de nuestro análisis, el capital de trabajo fue proyectado tomando los días promedio históricos para los últimos 3 años de operación, considerando que los mismos representan la actualidad de la entidad y se espera continúen durante los años siendo proyectados. Ver detalles a continuación:

- **Cuentas por cobrar clientes:** Se utilizaron 33 días de cuentas por cobrar clientes.
- **Inventario:** Se utilizaron 99 días de inventario.
- **Gastos pagados por anticipado:** Se utilizaron 3 días de gastos pagados por anticipado.
- **Cuentas por pagar proveedores internacionales:** Se utilizaron 67 días de cuentas por pagar proveedores internacionales.
- **Cuentas por pagar proveedores locales:** Se utilizaron 26 días de cuentas por pagar proveedores locales.
- **Acumulaciones y retenciones por pagar:** Se utilizaron 72 días de acumulaciones por pagar.

Inversiones de capital:

Para fines de proyección de las inversiones de capital, se utilizó el presupuesto suministrado por el Cliente para los primeros 2 años de proyección (2019 y 2020).

Para los años posteriores se utilizó como supuesto el porcentaje promedio que las inversiones de capital representaron sobre los activos fijos brutos (excluyendo terreno) para los años 2012 y 2013, esto es, un 11% anual. Se seleccionaron los años 2012 y 2013 como referencia puesto que en los mismos fueron realizadas inversiones de capital consideradas como regulares tanto en expansión y mantenimiento, a diferencia del periodo 2014 – 2018, durante el cual se realizaron inversiones de capital de carácter extraordinarias para incrementos de la capacidad instalada.

En efecto, en el año 2020 la capacidad de la planta de producción de los principales productos envasados por Pasteurizadora Rica se estaría duplicando a la actualmente instalada, suficiente para cubrir el volumen proyectado del período 2019 – 2029.

A partir del año 2029, se utiliza una fórmula de cálculo de perpetuidad en la que se iguala la inversión de capital a la depreciación estimada de dicho año, de manera que implícitamente se considere que las instalaciones serán mantenidas en su estado óptimo y con un crecimiento a perpetuidad igual al utilizado para la estimación del valor residual (esto es, un 6% de crecimiento anual).

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Impulsores del VPN

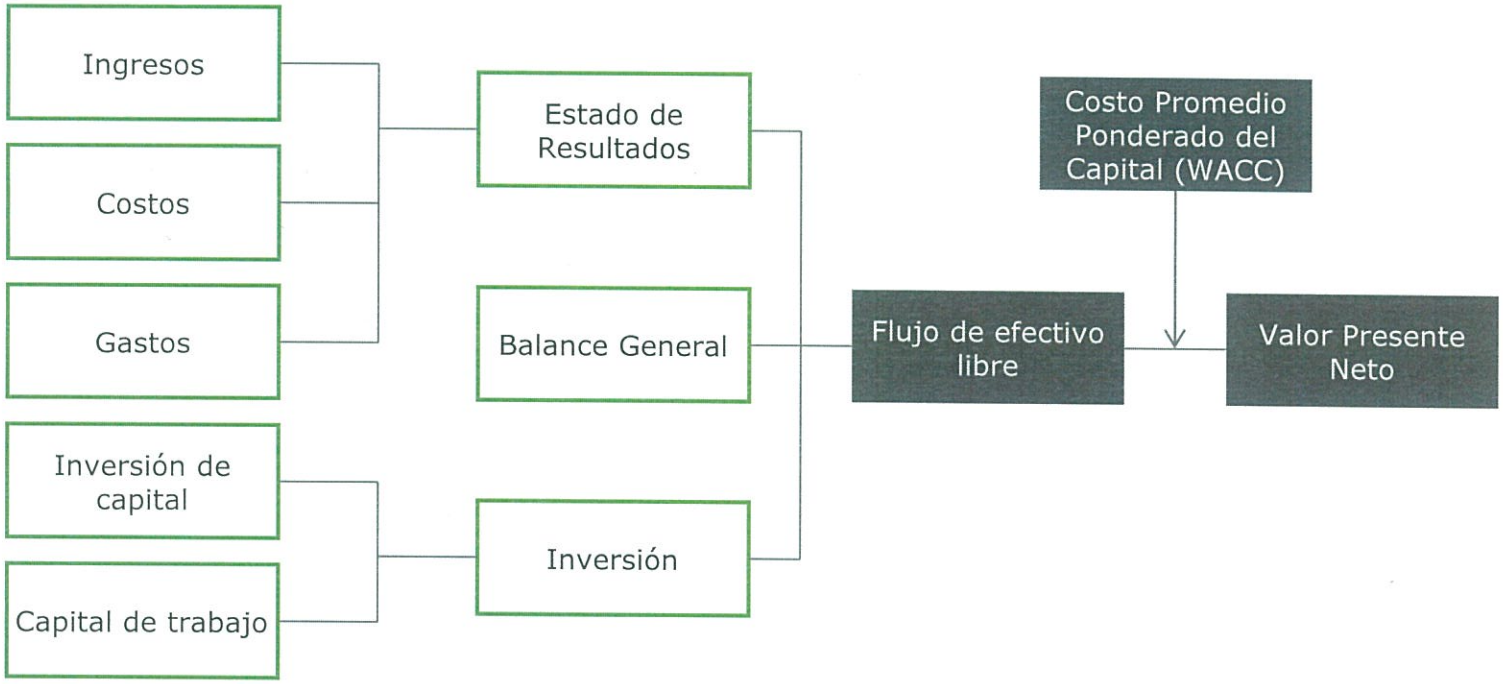


Tabla de contenido:

- Para los fines de este reporte, la sección de "Proyecciones financieras y valoración" será dividida de la forma que se presenta en el gráfico de arriba. La zona sombreada indicará la parte que se abarcará en las próximas diapositivas.

Notas:

- Las proyecciones se han realizado de forma anual.
- Al menos que se especifique lo contrario, todos los valores de esta sección estarán expresados en RD$.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Balance general

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los últimos 5 años de operación así como para los años 2018-2021 proyectados.

Balance general	2015	2016	2017	2018	Septiembre 2019	2019	2020	2021
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	401,569,022	462,190,858	708,716,671	838,773,499	1,260,922,835	1,552,004,163	2,485,134,037	3,869,737,766
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto pla	70,637,200	72,362,200	74,837,200	75,017,200	-	-	-	-
Cuentas por cobrar clientes, empleados y otras	825,311,098	1,148,232,871	1,174,286,354	2,044,973,333	947,212,950	1,424,074,766	1,536,768,694	1,658,781,409
Inventarios	1,879,864,619	2,173,488,922	2,258,993,214	2,470,348,322	2,802,960,172	2,671,497,830	2,927,521,407	3,167,841,281
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	106,369,601	142,745,072	110,631,068	62,341,801	468,881,470	468,881,470	468,881,470	468,881,470
Porción corriente de documento por cobrar a subsidiarias	-	-	-	20,232,000	-	-	-	-
Préstamo por cobrar a accionistas	-	-	-	834,341,188	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776
Intereses por cobrar a subsidiaria	-	-	-	1,715,665	-	-	-	-
ITBIS	-	-	8,568,083	90,434,299	-	-	-	-
ISR pagado por anticipado	-	2,892,914	22,936,127	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	7,565,859	5,483,106	54,670,177	7,367,888	414,280,781	25,258,878	26,394,279	28,190,109
Total activos corrientes	**3,291,317,399**	**4,007,395,943**	**4,413,638,894**	**6,445,545,195**	**6,924,768,984**	**7,172,227,883**	**8,475,210,663**	**10,223,942,812**
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo pla	68,550,000	70,275,000	72,750,000	75,870,000	-	-	-	-
Derechos por cobrar a subsidiara	-	-	-	232,668,000	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos patrimoniales	989,789,770	1,003,210,899	1,666,746,185	2,547,343,212	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	754,808,606	913,854,110	662,762,047	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipos, neto	3,240,115,453	3,684,058,620	6,666,531,856	7,127,957,823	7,492,158,647	7,631,838,930	7,856,226,668	7,797,175,329
Otros activos no financieros	2,450,974	2,535,789	2,652,187	2,654,827	148,725,567	148,725,567	148,725,567	148,725,567
Activo por impuestos sobre la renta diferido	219,283,087	174,155,561	218,300,681	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456
Total activos	**8,566,315,289**	**9,855,485,922**	**13,703,381,850**	**16,671,593,513**	**16,598,347,840**	**16,985,487,022**	**18,512,857,540**	**20,202,538,349**
Pasivos								
Pasivos corrientes								
Documentos por pagar	1,026,962,507	1,721,463,151	1,700,246,214	2,779,276,160	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580
Porción corriente de deuda a largo plazo	95,666,667	392,550,556	452,118,743	597,240,612	276,855,555	276,855,555	276,855,555	276,855,555
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo pla	13,601,899	15,175,895	16,932,032	18,891,386	4,918,509	4,918,509	4,918,509	4,918,509
Cuentas por pagar a proveedores y otras	1,339,554,900	1,110,624,197	1,498,708,468	2,087,346,528	2,387,818,498	2,527,773,371	2,770,023,083	2,997,413,939
Cuentas por pagar a parte relacionada	2,581,030	2,132,366	2,489,821	2,103,919	-	-	-	-
Dividendos por pagar accionistas	74,997,480	116,301,601	88,329,033	136,460,844	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	31,741,328	-	-	4,306,010	195,188,958	195,188,958	195,188,958	195,188,958
Acumulaciones y retenciones por pagar y otros pasivos	397,580,052	429,054,195	521,205,498	744,629,525	1,028,862,192	609,523,151	636,921,561	680,256,824
Total pasivos corrientes	**2,982,685,863**	**3,787,301,961**	**4,280,029,809**	**6,370,254,984**	**6,327,633,292**	**6,048,249,124**	**6,317,897,246**	**6,588,623,365**
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedo	-	388,771,121	862,227,999	684,460,677	325,869,397	741,162,271	812,191,719	878,864,438
Deuda a largo plazo	514,445,556	125,000,000	340,139,774	2,579,543,922	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041
Arrendamiento financiero a largo plazo	668,708,336	653,532,441	636,600,409	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	-	-	696,148,132	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764
Total pasivos	**4,165,839,755**	**4,954,605,523**	**6,815,146,123**	**10,962,378,370**	**10,640,222,517**	**10,776,131,223**	**11,116,808,794**	**11,454,207,631**
Patrimonio								
Capital en acciones	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000
Capital adicional pagado	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573
Reserva legal	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200
Acciones en tesorería	-	-	-	(1,579,449,351)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)
Superávit por revaluación	-	-	1,556,371,545	1,666,886,136	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493
Utilidades acumuladas	3,888,224,761	4,388,629,626	4,819,613,409	5,109,527,585	5,652,093,857	5,903,324,332	7,090,017,280	8,442,299,252
Total patrimonio	**4,400,475,534**	**4,900,880,399**	**6,888,235,727**	**5,709,215,143**	**5,958,125,323**	**6,209,355,798**	**7,396,048,746**	**8,748,330,718**
	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos y patrimonio	**8,566,315,289**	**9,855,485,922**	**13,703,381,850**	**16,671,593,513**	**16,598,347,840**	**16,985,487,022**	**18,512,857,540**	**20,202,538,349**

**Valores en RD$*

Nota: El Balance General incluido a Septiembre 2019 corresponde al EEFF interino remitido por el Cliente para fines de tomarlo como referencia de corte para proyectar el resto del año fiscal 2019. Al ser un EEFF interino, el desglose de las partidas que lo componen presenta ligeras diferencias de formato en comparación con los EEFF auditados de cada cierre de año fiscal. Sin embargo, se han realizado las gestiones correspondientes con la gerencia del Cliente para determinar las partidas dentro del EEFF a Septiembre 2019 que no pertenecen al giro del negocio de manera que puedan ser ajustadas debidamente al resultado final de valuación del patrimonio. Ver ajustes en Slide 53.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Balance general (continuación)

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los años 2022-2029 proyectados.

Balance general	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	5,400,295,587	7,117,104,137	9,033,664,440	11,168,101,343	13,540,461,119	16,172,982,239	19,091,193,667	22,323,681,514
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto pla	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar clientes, empleados y otras	1,791,798,755	1,936,717,775	2,094,521,743	2,266,286,215	2,453,185,879	2,656,502,217	2,878,123,072	3,119,670,996
Inventarios	3,427,239,568	3,709,231,373	4,015,476,479	4,347,968,637	4,708,867,392	5,100,526,783	5,526,384,208	5,989,586,656
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	468,881,470	468,881,470	468,881,470	468,881,470	468,881,470	468,881,470	468,881,470	468,881,470
Porción corriente de documento por cobrar a subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo por cobrar a accionistas	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776	1,030,510,776
Intereses por cobrar a subsidiaria	-	-	-	-	-	-	-	-
ITBIS	-	-	-	-	-	-	-	-
ISR pagado por anticipado	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	30,199,989	32,423,243	34,865,781	37,538,086	40,454,064	43,630,411	47,090,768	50,858,560
Total activos corrientes	**12,148,926,145**	**14,294,868,774**	**16,677,920,690**	**19,319,286,528**	**22,242,360,700**	**25,473,033,897**	**29,042,183,962**	**32,983,189,973**
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo pla	-	-	-	-	-	-	-	-
Derechos por cobrar a subsidiara	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos patrimoniales	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186	1,793,140,186
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipos, neto	7,775,499,438	7,766,121,285	7,773,462,874	7,799,726,251	7,847,587,731	7,919,998,208	8,020,227,791	8,150,974,413
Otros activos no financieros	148,725,567	148,725,567	148,725,567	148,725,567	148,725,567	148,725,567	148,725,567	148,725,567
Activo por impuestos sobre la renta diferido	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456	239,554,456
Total activos	**22,105,845,792**	**24,242,410,268**	**26,632,803,773**	**29,300,432,989**	**32,271,368,640**	**35,574,452,313**	**39,243,831,962**	**43,315,584,595**
Pasivos								
Pasivos corrientes								
Documentos por pagar	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580	2,433,989,580
Porción corriente de deuda a largo plazo	276,855,555	276,855,555	276,855,555	276,855,555	276,855,555	276,855,555	276,855,555	276,855,555
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo pla	4,918,509	4,918,509	4,918,509	4,918,509	4,918,509	4,918,509	4,918,509	4,918,509
Cuentas por pagar a proveedores y otras	3,242,856,804	3,509,677,675	3,799,447,038	4,114,051,382	4,455,534,071	4,826,122,498	5,229,069,132	5,667,351,657
Cuentas por pagar a parte relacionada	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos por pagar accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	195,188,958	195,188,958	195,188,958	195,188,958	195,188,958	195,188,958	195,188,958	195,188,958
Acumulaciones y retenciones por pagar y otros pasivos	728,757,341	782,406,767	841,347,769	905,833,303	976,198,899	1,052,847,466	1,136,349,503	1,227,270,269
Total pasivos corrientes	**6,882,566,747**	**7,203,037,044**	**7,551,747,409**	**7,930,837,287**	**8,342,685,572**	**8,789,922,566**	**9,276,371,237**	**9,805,574,528**
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedo	950,830,143	1,029,064,040	1,114,026,609	1,206,270,982	1,306,396,289	1,415,055,619	1,533,202,620	1,661,710,372
Deuda a largo plazo	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041	2,658,601,041
Arrendamiento financiero a largo plazo	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023	617,709,023
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764	710,409,764
Total pasivos	**11,820,116,718**	**12,218,820,912**	**12,652,493,846**	**13,123,828,097**	**13,635,801,690**	**14,191,698,014**	**14,796,293,685**	**15,454,004,727**
Patrimonio								
Capital en acciones	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000
Capital adicional pagado	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573
Reserva legal	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200
Acciones en tesorería	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)	(1,782,018,800)
Superávit por revaluación	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493	1,575,799,493
Utilidades acumuladas	9,979,697,608	11,717,557,890	13,674,278,461	15,870,573,425	18,329,535,485	21,076,722,834	24,141,506,810	27,555,548,402
Total patrimonio	**10,285,729,074**	**12,023,589,356**	**13,980,309,927**	**16,176,604,891**	**18,635,566,951**	**21,382,754,300**	**24,447,538,276**	**27,861,579,868**
	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos y patrimonio	**22,105,845,792**	**24,242,410,268**	**26,632,803,773**	**29,300,432,989**	**32,271,368,640**	**35,574,452,313**	**39,243,831,961**	**43,315,584,595**

**Valores en RD$*

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
WACC

Selección de la industria para Pasteurizadora Rica, S.A.:

Para la selección de la industria de Pasteurizadora Rica, S.A., se identificaron las principales entidades, a nivel internacional, que se dedicaran a actividades similares. En el cuadro se presentan algunas de las principales entidades que se dedican a la pasteurización y venta de leches y sus derivados.

Empresas	Industria
Danone	Food Processing
Nestlé	Food Processing
Dairy Crest Group	Food Processing
Grupo Lala	Food Processing

Considerando que estas entidades fueron categorizadas en la industria de "Food Processing" o Procesamiento de Alimentos, hemos utilizado esta industria para calcular los supuestos de la tasa de descuento (WACC) de Pasteurizadora Rica, S.A. Ver más información en la diapositiva siguiente.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
WACC

Pasteurizadora Rica, S.A.:

Industria: Food Processing			
Cálculo del Beta			
Beta apalancada de la Industria	0.81	Fuente:	Damodaran Betas by Sector Food Processing
Estructura Deuda - Capital de la industria	46.80%	Fuente:	Damodaran Betas by Sector Food Processing
Tasa de impuesto de la industria	5.17%	Fuente:	Damodaran Betas by Sector Food Processing
Beta desapalancada de la industria	0.56		
Estructura Deuda - Capital del proyecto	46.80%	Fuente:	Industria
Tasa de impuesto del proyecto	27.00%		
Beta apalancada del proyecto	0.75		

Costo del capital accionario			
Tasa libre de riesgo	2.45%	Fuente:	US Treasury Department
Beta apalancada	0.75	Fuente:	Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	6.25%	Fuente:	Deloitte's ERP
Riesgos Adicionales:			
Riesgo país	3.58%	Fuente:	BCRD JP Morgan EMBI Global Diversified Subindices
Prima por devaluación de la moneda	4.00%	Fuente:	Banco Central RD (Promedio histórico a la fecha)
Costo del capital accionario (Ke)	**15.16%**		

Costo de la deuda (después de impuestos)			
Costo de la deuda	10.34%	Fuente:	BCRD: Tasas de Interés Activas en Moneda Nacional
Tasa impositiva	27.00%	Fuente:	DGII: Impuesto Sobre la Renta
Costo de la deuda (Kd)	**7.55%**		

WACC			
Costo del capital accionario	15.16%		
Costo de la deuda (después de impuestos)	7.55%		
Ponderación Patrimonio	68.12%	Fuente:	Promedio de la industria
Ponderación Deuda	31.88%	Fuente:	Promedio de la industria
WACC	**12.74%**		

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Flujo de efectivo libre

Flujo de efectivo libre:

A continuación se presenta el flujo de efectivo libre proyectado. (**NOTA:** El flujo indicado para el año 2019 que se presenta abajo corresponde al flujo proyectado para el período Octubre – Diciembre 2019 el cual es descontado para efectos de valuación al cierre de septiembre de 2019):

Flujo de efectivo libre	2019*	2020	2021	2022	2023	2024
Utilidad neta	251,230,475	1,186,692,948	1,352,281,971	1,537,398,357	1,737,860,282	1,956,720,571
Depreciación y amortización	165,551,101	725,612,262	781,366,939	831,268,229	885,004,329	941,935,483
Δ Efectivo mínimo operativo	8,099,017	(11,420,892)	(18,064,091)	(20,217,201)	(22,363,498)	(24,569,266)
Δ Cuentas por cobrar	(476,861,816)	(112,693,928)	(122,012,716)	(133,017,345)	(144,919,020)	(157,803,968)
Δ Cuentas por cobrar relacionadas corrientes	-	-	-	-	-	-
Δ Inventario	131,462,342	(256,023,577)	(240,319,873)	(259,398,287)	(281,991,806)	(306,245,106)
Δ Gastos pagados por anticipado	389,021,903	(1,135,401)	(1,795,830)	(2,009,880)	(2,223,253)	(2,442,538)
Δ Cuentas por pagar a proveedores	139,954,873	242,249,712	227,390,855	245,442,865	266,820,871	289,769,363
Δ Cuentas por pagar a proveedores (largo plazo)	415,292,874	71,029,448	66,672,719	71,965,705	78,233,897	84,962,569
Δ Acumulaciones y retenciones por pagar	(419,339,041)	27,398,410	43,335,264	48,500,516	53,649,426	58,941,003
Flujo operativo	**604,411,729**	**1,871,708,982**	**2,088,855,238**	**2,319,932,958**	**2,570,071,227**	**2,841,268,110**
Inversiones de capital	(305,231,384)	(950,000,000)	(722,315,600)	(809,592,338)	(875,626,176)	(949,277,072)
Flujo de efectivo libre	**299,180,345**	**921,708,982**	**1,366,539,639**	**1,510,340,620**	**1,694,445,051**	**1,891,991,037**
Vr (Perpetuidad)						
Flujos de efectivos a descontar	**299,180,345**	**921,708,982**	**1,366,539,639**	**1,510,340,620**	**1,694,445,051**	**1,891,991,037**

**Valores en RD$*

Flujo de efectivo libre	2025	2026	2027	2028	2029
Utilidad neta	2,196,294,964	2,458,962,060	2,747,187,349	3,064,783,976	3,414,041,592
Depreciación y amortización	1,002,284,534	1,066,209,886	1,133,882,395	1,205,479,545	1,282,104,182
Δ Efectivo mínimo operativo	(26,880,476)	(29,331,552)	(31,950,577)	(34,807,412)	(37,899,873)
Δ Cuentas por cobrar	(171,764,472)	(186,899,664)	(203,316,338)	(221,620,855)	(241,547,924)
Δ Cuentas por cobrar relacionadas corrientes	-	-	-	-	-
Δ Inventario	(332,492,158)	(360,898,755)	(391,659,391)	(425,857,425)	(463,202,448)
Δ Gastos pagados por anticipado	(2,672,306)	(2,915,978)	(3,176,347)	(3,460,357)	(3,767,792)
Δ Cuentas por pagar a proveedores	314,604,345	341,482,689	370,588,427	402,946,634	438,282,525
Δ Cuentas por pagar a proveedores (largo plazo)	92,244,373	100,125,307	108,659,330	118,147,001	128,507,751
Δ Acumulaciones y retenciones por pagar	64,485,534	70,365,597	76,648,567	83,502,036	90,920,766
Flujo operativo	**3,136,104,337**	**3,457,099,590**	**3,806,863,416**	**4,189,113,144**	**4,607,438,779**
Inversiones de capital	(1,028,547,911)	(1,114,071,366)	(1,206,292,872)	(1,305,709,128)	(1,412,850,804)
Flujo de efectivo libre	**2,107,556,426**	**2,343,028,224**	**2,600,570,544**	**2,883,404,016**	**3,194,587,975**
Vr (Perpetuidad)					52,326,281,904
Flujos de efectivos a descontar	**2,107,556,426**	**2,343,028,224**	**2,600,570,544**	**2,883,404,016**	**55,520,869,879**

**Valores en RD$*

	Valor
Valor de las operaciones:	
En RD$	**25,321,936,285**

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

Sobre Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD):

Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD) constituye una empresa dedicada a las actividades de cultivo, cosecha, procesamiento, comercialización y exportación de frutas tropicales, o derivados de las mismas. La misma opera bajo el régimen de zona franca especial mediante la Resolución No. 1-03-ZFE, emitida por el Consejo Nacional de Zonas Francas de Exportación en fecha 29 de enero del año 2003. Como resultado de esta autorización, la empresa está exenta del pago de Impuestos Sobre la Renta.

Las instalaciones de la empresa se encuentran localizadas en el Km. 46 de la Autopista Duarte, Municipio Básima, provincia Villa Altagracia, República Dominicana. En dicha localidad, la empresa cuenta con terrenos de su propiedad dedicados al cultivo de frutas que tienen una dimensión aproximada de 3,000 hectáreas.

En cumplimiento con su misión de negocios, enfocada en lograr la comercialización de productos de clase mundial mediante una operación rentable y generadora de beneficios para sus grupos de interés, la empresa ha realizado una inversión significativa en activos biológicos (plantaciones); ha trabajado la tierra bajo un modelo de agricultura sostenible que potencialice su preservación seleccionando cuidadosamente los productos, semillas y tecnología óptimas que les impulse los niveles de productividad. En efecto, la empresa espera que la capacidad óptima de sus cosechas para productos como el coco y las naranjas alcancen en el año 2025, un nivel superior a 40,000 toneladas de producción al año para cada uno de estos frutos, cuales a los precios de mercado observados actualmente que rondan en niveles mínimos de RD$20,000 para la tonelada de naranja y RD$7,000 la tonelada de coco, podría producir ingresos superiores a RD$1,350 MM, esto sin incluir los demás frutos tropicales que la empresa actualmente cultiva, tales como la Guanábana, la Guayaba y productos diversificados (compotas, jugos tropicales y bebidas vegetales).

Situación actual de Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD):

Se estima que las plantaciones de naranjas entran en producción comercialmente a los cuatro años de edad. Por esto, la gerencia de la empresa espera un incremento sustancial en la producción de naranjas para el año 2020 para el cual se pronostica un volumen de 20,000 toneladas de naranjas. De cumplirse estas premisas, en el año 2020 se deberá lograr un aumento importante a nivel de ingresos.

En al año 2019, el ingreso por ventas generado fue de RD$570 MM, para un incremento de un 7.1% respecto del año 2018. Por su parte, el margen de EBITDA (Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) sobre ingresos para el mismo año fue superior al 16%, y se espera que a medida que el negocio continué creciendo en el tiempo pueda lograr economías de escalas suficientes para generar un margen superior al 20%.

En cuanto al balance general interino cerrado a Septiembre 2019, se puede observar un incremento del valor del patrimonio en libros, mismo que surge principalmente a raíz del superávit generado por la colocación inicial de las acciones que CCD adquirió de Pasteurizadora Rica y que fueron aportadas al fideicomiso a un valor superior que produjo esta ganancia extraordinaria. El uso que se dio a los fondos generados por CCD a propósito de la referida emisión de valores patrimoniales, fue dirigido a la disminución de sus pasivos con entidades financieras así como el saneamiento de las cuentas por pagar con relacionadas, lo que mejoró su posición a nivel patrimonial.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

Estrategias generales de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD):

En conversaciones sostenidas con el Cliente se socializaron ciertas estrategias generales fundamentales que están siendo ejecutadas con miras a lograr capturar el potencial de colocación de la capacidad máxima de producción de sus cultivos principalmente hacia los mercados de exportación en la región. A continuación se presenta un resumen de los principales lineamientos estratégicos:

- **Adaptación a las nuevas tendencias:**
  - La tendencia de los consumidores hacia un estilo de vida más saludable, ha impulsado el crecimiento anual en la demanda mundial por vegetales y frutas frescas, según estudios realizados por el Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos. En consonancia con esta tendencia, CCD está enfocado en impulsar la producción y comercialización de frutas frescas para aprovechar las oportunidades de mercado.

Vegetales y frutas frescas motor clave del crecimiento

Tendencia de crecimiento desde 1984

Los vegetales y frutas frescas han mostrado un crecimiento de un **3.6%**, sobrepasado la categoría de comida general (**2.6%**) y de el crecimiento de todos los productos frescos (**2%**).

Crecimiento proyectado hasta 2022

3.4% de crecimiento de vegetales y frutas frescas implica que sobrepase la categoría de comida general (**1.1%**), y el crecimiento de todos los productos frescos (**1.3%**).

Fuente: Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos

Perfil de tendencias y detalles demográficos por segmento

- Están comprometidos a la salud y el bienestar, activamente eligiendo salud sobre conveniencia.
- Mayor conciencia de los alimentos frescos que otros y otorgan un valor muy alto a la sostenibilidad.
- Dispuestos a pagar un premium con opciones mas saludables.

- Compuesto mayoritariamente por consumidores de mediana edad con familia.
- Demuestran un interés por arriba del promedio en tendencias más saludables y sostenibles.
- Son el mayor segmento del mercado y cuentan con la capacidad de pagar precios por arriba del promedio, haciéndolos un segmento atractivo.

- Consumidores mayores residiendo solos o con su pareja.
- No se encuentran comprometidos a la salud y bienestar, prefiriendo precios y convencía sobre la salud.

Fuente: Deloitte fresh food consumer survey 2019.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

Estrategias generales de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD) (continuación):

- **Adaptación a las nuevas tendencias (continuación):**
  - Los consumidores de productos más frescos están dispuestos a pagar una prima sobre los precios de productos procesados, esta prima en el caso de las naranjas frescas es de un 55% en comparación con los jugos listos y de un 99% en comparación concentrados frisados, datos estimados por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA).
- **Desarrollo y expansión del portafolio de productos:**
  - El desarrollo de líneas de productos diversificados del 2020 en adelante, lo que impulsaría los ingresos de CCD. Entre los productos diversificados para los cuales ya CCD ha realizado las inversiones en equipamiento, materiales, infraestructura, tecnología y recursos humanos se encuentran productos derivados del coco, así como jugos tropicales, bebidas vegetales y compotas para su consumo local e internacional.
- **El acceso a nuevos mercados vía exportación:**
  - CCD cuenta con acuerdos comerciales con aliados estratégicos a nivel internacional, y en otros casos, en conversaciones con grupos de distribuidores y representantes regionales a través de los cuales esperan obtener mayor acceso a la colocación de su portafolio de productos.

Metodología de valuación utilizada para Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD):

Los lineamientos estratégicos definidos por CCD, cuales son consistentes con las tendencias de mercado, están dirigidos ha incrementar significativamente el nivel de ingresos de la empresa en el mediano plazo. Los mismos están también traducidos en supuestos y premisas específicas de proyecciones que se estarán midiendo regularmente y para las cuales se ha establecido un plan de acción concreto. No obstante, para efectos de esta edición del informe de valuación de CCD, se ha mantenido la utilización de la metodología basada en el valor de mercado y ajustado del patrimonio, la cual será oportunamente revisada en la medida que se pueda observar próximamente la ejecución efectiva de las metas establecidas.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Valor justo de mercado del patrimonio por activos netos

Para obtener el valor de los activos netos de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., tomamos las partidas del Balance General de dicha entidad al cierre de septiembre del 2019. Para la partida de propiedad, planta y equipos se consideró un ajuste del valor de los terrenos según la tasación de CEDETACA realizada el 2 de noviembre de 2017. Además se consideró un ajuste con relación a las plantaciones en proceso de desarrollo y en producción, debido a que las mismas no tienen valor por sí solas, sólo si se encuentran sembradas. Ver detalle más abajo:

Valor justo de mercado del patrimonio (activos netos)
Al cierre de septiembre 2019

Partidas	Valores en RD$
Cuentas por cobrar clientes	57,910,164
Inventario	362,390,188
Compras en transito	44,250,060
Gastos pagados por anticipado	17,400,457
Propiedad, planta y equipos	1,185,501,361
Costos diferidos de cultivos	54,405,262
Total activos operativos	**1,721,857,492**
Efectivo no operativo	46,673,803
Otras cuentas por cobrar	9,893,670
Arrendamiento de terrenos pagado por anticipado	6,978,209
Otros activos no financieros	994,688
Total activos no operativos	**64,540,370**
Total activos (a)	**1,786,397,862**
Cuentas por pagar proveedores	120,849,701
Gastos acumulados por pagar	39,905,457
Retenciones por pagar	19,814,240
Provisión Imp/Renta por pagar	1,879,995
Ingresos diferidos	25,777,377
Total pasivos operativos	**208,226,770**
Otras cuentas por pagar	
Cuentas por pagar a Casa Matriz y partes relacionadas	326,716,137
Total pasivos no operativos	**326,716,137**
Total pasivos (b)	**534,942,907**
Valor justo de mercado del patrimonio (a - b):	
En RD$	**1,251,454,955**

- *Considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el capital accionario de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. correspondo a un **96.83%**, el valor de la inversión al cierre de diciembre de 2018 es de **RD$1,211,783,832.***

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Lechería San Antonio, S.A.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Metodología de valoración

Utilidad (pérdida) bruta:

Como se puede mostrar más abajo, Lechería San Antonio, S.A. ha presentado pérdidas brutas en los últimos 8 años de operación, es decir sus ingresos no han sido suficientes para cubrir los costos de sus productos vendidos.

Utilidad (pérdida) bruta	2012	2013	2014	2015
Ventas netas	68,785,640	90,659,366	75,538,088	67,011,765
Costo de productos vendidos	(74,358,865)	(100,934,102)	(81,877,732)	(76,582,352)
Utilidad bruta	**(5,573,225)**	**(10,274,736)**	**(6,339,644)**	**(9,570,587)**

**Valores en RD$*

Utilidad (pérdida) bruta	2016	2017	2018	Septiembre 2019
Ventas netas	53,095,032	49,454,633	45,959,436	53,024,312
Costo de productos vendidos	(61,219,714)	(69,539,485)	(51,625,095)	(67,027,673)
Utilidad bruta	**(8,124,682)**	**(20,084,852)**	**(5,665,660)**	**(14,003,361)**

**Valores en RD$*

En adición a esta situación, la entidad ha generado flujos de efectivo libres negativos para por lo menos 7 de dichos años de operación. Por estas razones, utilizaremos el valor de los activos netos como Valor Justo de Mercado del Patrimonio de Lechería San Antonio, S.A. Ver más detalles en la diapositiva siguiente.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Valor justo de mercado del patrimonio por activos netos

Para obtener el valor de los activos netos de Lechería San Antonio, S.A., tomamos el valor del patrimonio contable de dicha entidad al cierre de septiembre 2019. Ver detalle más abajo:

Valor justo de mercado del patrimonio (activos netos)
Al cierre de septiembre 2019

Activos netos	Valores en RD$
Inventario	16,401,723
Gastos pagados por anticipado	1,081,447
Propiedad, planta y equipos, neto	60,791,016
Activos biológicos	119,735,684
Total activos operativos	**198,009,870**
Efectivo no operativo	67,680
Otras cuentas por cobrar	16,662,067
Otros activos no financieros	331,298
Total activos no operativos	**17,061,045**
Total activos (a)	**215,070,915**
Cuentas por pagar proveedores	20,775,290
Acumulaciones por pagar	1,754,198
Total pasivos operativos	**22,529,488**
Sobregiro bancario	1,755,104
Cuentas por pagar a parte relacionada	548,822,062
Total pasivos no operativos	**550,577,166**
Total pasivos (b)	**573,106,654**
Total patrimonio contable (a - b):	
En RD$	**(358,035,739)**

- *Considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el capital accionario de Lechería San Antonio, S.A. corresponde a un **44%**, el valor de la inversión al cierre de diciembre de 2018 es de **(RD$157,535,725).***

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Valor justo de mercado Pasteurizadora Rica, S.A.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Valor justo de mercado del patrimonio (Pasteurizadora Rica, S.A.)

Para obtener el valor justo de mercado del patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A., partimos del valor de las operaciones y le sumamos los activos y restamos los pasivos que no fueran considerados como del giro del negocio. Ver detalle más abajo:

Valor justo de mercado del patrimonio
Al cierre de septiembre 2019

Conceptos	Valores en RD$
Valor de las operaciones	25,321,936,285
(+) Efectivo y equivalentes de efectivo no operativo	998,747,101
(+) Otras cuentas por cobrar	73,070,942
(+) Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	468,881,470
(+) Préstamo por cobrar accionista	1,030,510,776
(+) Inversión en Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	1,211,783,832
(+) Inversión en Lechería San Antonio, S.A.	(157,535,725)
(+) Otros activos no financieros	148,725,567
(+) Acciones en tesorería	1,782,018,800
(-) Documentos por pagar	(2,433,989,580)
(-) Porción corriente de deuda a largo plazo	(276,855,555)
(-) Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	(4,918,509)
(-) Deuda a largo plazo	(2,658,601,041)
(-) Arrendamiento financiero a largo plazo	(617,709,023)
Valor justo de mercado del patrimonio: En RD$	**24,886,065,340**

Considerando que, al cierre de septiembre 2019, existían 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, el valor por acción es de aproximadamente ***RD$18,992.36****.*

Los valores incluidos más arriba fueron tomados de los Estados Financieros (separados) interinos de Pasteurizadora Rica, S.A. al cierre de septiembre 2019, a excepción de los valores de la inversión en las subsidiarias (Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. y Lechería San Antonio, S.A). Ver detalle de las inversiones en las subsidiarias en sus respectivas secciones, presentadas anteriormente.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración
Valor justo de mercado vs. patrimonio contable

Valor justo de mercado vs. patrimonio contable:

El valor justo de mercado del patrimonio del Grupo, estimado utilizando la metodología de flujos de efectivo libres descontados, asciende a **RD$24,886,065,340**, el cual supera el valor de los activos netos o patrimonio contable al cierre de septiembre 2019, detallado a continuación.

Activos netos
Al cierre de septiembre 2019

Activos netos	Valores en RD$
Efectivo mínimo operativo	262,175,734
Cuentas por cobrar clientes	811,120,026
Anticipos a ganaderos	29,347,251
Inventario	2,802,960,172
Cuentas por cobrar relacionadas	468,881,470
Gastos pagados por anticipado	414,280,781
Mobiliarios y equipos	7,492,158,647
Activo por impuestos sobre la renta diferido	239,554,456
Total activos operativos	**12,520,478,537**
Efectivo no operativo	998,747,101
Otras cuentas por cobrar	1,137,256,449
Inversiones en instrumentos patrimoniales	1,793,140,186
Total activos no operativos	**4,077,869,303**
Total activos (a)	**16,598,347,840**
Cuentas por pagar proveedores	2,387,818,498
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedores	325,869,397
Impuesto sobre la renta por pagar	195,188,958
Acumulaciones por pagar	1,028,862,192
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	710,409,764
Total pasivos operativos	**4,648,148,809**
Documentos por pagar	2,433,989,580
Porción corriente de deuda a largo plazo	276,855,555
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	4,918,509
Deuda a largo plazo	2,658,601,041
Arrendamiento financiero a largo plazo	617,709,023
Total pasivos no operativos	**5,992,073,708**
Total pasivos (b)	**10,640,222,517**
Total patrimonio contable (a - b):	
En RD$	**5,958,125,323**

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones
Valoración fideicomiso de oferta pública

Metodología de valoración utilizada

De acuerdo a lo indicado en las diapositivas de metodologías de valoración, para realizar la estimación del valor de las acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. que serán mantenidas por el fideicomiso de oferta pública se realizó lo siguiente:

1. Se calculó la proporción correspondiente al 40% del valor justo de mercado de Pasteurizadora Rica, S.A.;
2. Se estimó el valor presente neto* de los gastos anuales que serán asumidos por el fideicomiso, los cuales se detallan a continuación:
   - Convocatoria Asamblea Tenedores
   - CEVALDOM – Agente de Pago
   - CEVALDOM – Mantenimiento
   - CEVALDOM – Cobro Principal
   - BVRD – Mantenimiento
   - Impuestos 0.15% Pago de Dividendos
   - Honorarios Preparación de la Declaración Juramentada Impositiva
   - Honorarios por servicios profesionales
3. Se sumaron los resultados de los numerales 1 y 2 indicados más arriba.
4. Se dividió el resultado del numeral 3 entre la cantidad de acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. que serán mantenidas por el fideicomiso.

** Para el cálculo del valor presente neto de los gastos, se consideró una anualidad en el décimo año de proyección que contempla los gastos a ser cubiertos por el fideicomiso en los veinte años restantes a partir de dicho año. Considerando que el gasto "CEVALDOM – Cobro Principal" ocurre en el último año de operación del fideicomiso, se calculó el valor presente de dicho gasto de manera separada a los demás gastos (ver más detalles en la diapositiva siguiente).*

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones
Valoración fideicomiso de oferta pública

Metodología de valoración utilizada

A continuación se presenta el resultado de los pasos indicados en la diapositiva anterior:

Conceptos	Valores en RD$
Valor justo de mercado del patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A.	24,886,065,340
Participacón en el capital accionario que matendrá el fideicomiso	40.00%
Proporción del valor justo de mercado del patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A.*	9,954,426,136
Valor presente neto de los gastos a ser asumidos por el fideicomiso	(52,575,016)
Valor presente neto del gasto "CEVALDOM - Cobro principal"	(58,260)
Valor justo de mercado del patrimonio del fideicomiso: En RD$	**9,901,792,860**

** Corresponde a la proporción a ser mantenida por el fideicomiso*

Considerando que fueron transferidas 524,128 acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. al fideicomiso (40% de las 1,310,320 acciones suscritas y pagadas al cierre de septiembre 2019), el valor intrínseco por acción mantenida en el fideicomiso es de aproximadamente **RD$18,992.36**, sin embargo, el valor tomado como referencia para las acciones de la empresa es el que se presenta en la diapositiva a continuación.

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones
Valor participación del fideicomiso

Valor justo de mercado de las acciones del Grupo Rica mantenidas por el fideicomiso

- Según el boletín emitido por la Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana en el día 29 de noviembre del 2019 (fecha de corte de valuación), el último precio del día de las acciones del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03-FU es de RD$105.49, lo cual representa un incremento de 5.49% sobre el valor inicial de emisión de RD$100.00.
- Al aplicar este parámetro al valor inicial de las acciones del Grupo Rica, las cuales fueron aportadas a un precio de RD$15,168.00 al Fideicomiso en el momento de la emisión inicial, se obtiene un valor de RD$16,000.72. Este valor es razonable y consistente con los resultados de la valoración del patrimonio por flujos para la firma que fue obtenido del ejercicio aplicado en este informe, esto es, RD$18,992.36, ya que en general las valoraciones de participaciones minoritarias como en este caso tienden a reflejar un descuento aproximado de entre 10% a 30%.
- **Por tanto, se entiende que RD$16,000.72 es un valor razonable y representativo de las acciones del Grupo Rica mantenidas por el fideicomiso, al 29 de noviembre de 2019.**

© 2019 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Deloitte.

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web www.deloitte.com/about.

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de Firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos del negocio. Aproximadamente 200.000 profesionales de Deloitte se comprometen a ser estándar de excelencia.

© 2019 Deloitte RD, SRL Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited