

28 de diciembre del 2023
Santo Domingo, D.N.

Señor
Ernesto Bournigal Reid
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, diciembre 2023 por Deloitte.

Estimados señores,

En cumplimiento con el artículo 12, numeral 1), literal a) de la Norma que establece las disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado, R-CNV-2015-33-MV, quien suscribe, **Rebecca Wachsmann Fleischmann**, de nacionalidad dominicana, mayor de edad, portador de la cédula de identidad No. 031-0414694-3, en calidad de Vicepresidente Ejecutiva 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 la actualización del ejercicio de valoración del patrimonio del fideicomiso de referencia.

Adjunto a la presente misiva remitimos copia de la referida calificación.

Muy Atentamente,

Rebecca Wachsmann Fleischmann
Gestor Fiduciario
Fiduciaria Universal, S.A.



Pasteurizadora Rica, S.A.

Informe de Valoración

Asesoría Financiera – *Valuation & Modeling*

27 de diciembre de 2023

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.



27 de diciembre de 2023

Tel: 1 (809) 563 5151
Fax: 1 (809) 565 8823
www.deloitte.com

Rebecca Wachsmann Fleischmann
Gestora Fiduciaria y Vicepresidente Ejecutiva
Fiduciaria Universal, S.A.
Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Rica 03-FU
Santo Domingo, República Dominicana

Estimada Señora Wachsmann:

Deloitte RD, S.R.L. (“Deloitte”), de conformidad con los términos acordados en la carta contrato con fecha 20 de noviembre de 2023 (la “Carta Contrato”), presenta el informe relativo a la valoración del 100% del capital accionario de Pasteurizadora Rica, S.A. (el “Cliente” o la “Compañía”) y subsidiarias (en conjunto, el “Grupo”). La valoración se realizó al 31 de octubre del 2022 (la “Fecha de Valoración”) (los “Servicios”).

Acompañando esta carta, se encuentra un informe en el cual se describe el propósito de los Servicios, la metodología aplicada, las referencias y supuestos utilizados, las proyecciones y la conclusión resultante de nuestro análisis. Los resultados, recomendaciones o conclusiones incluidos en este reporte están sujetos a los supuestos y limitaciones al alcance que se presentan como apéndices.

Al recibir este reporte, el Cliente (i) reconoce a su mejor saber y entender que la información que nos suministró para este compromiso es completa y precisa en todos sus aspectos materiales a la fecha de valoración, y (ii) valida y acepta los supuestos utilizados para las proyecciones de nuestro análisis y confirma que son razonables en las circunstancias actuales.

Agradecemos la oportunidad de apoyarles en este importante proyecto.

Muy atentamente,

Deloitte RD, S.R.L.



Contenido

Contenido	3
Glosario de términos	4
Resumen ejecutivo	5
Introducción	6
El Grupo	8
Análisis económico	10
Análisis de la industria	12
Estimación del Valor Razonable del Grupo	14
Conclusión	19
Apéndices	21
Apéndice 1. DCF de la Compañía	22
Apéndice 2. Estado de resultados de la Compañía	23
Apéndice 3. Balance General de la Compañía	25
Apéndice 4. WACC	27
Apéndice 5. Balance General CCD	28
Apéndice 6. Balance General LSA	29
Apéndice 7. Limitaciones al alcance	30
Apéndice 8. Equipo de trabajo	31
Apéndice 9. Enfoques y metodologías de valoración	32

Glosario de términos

BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BM	Banco Mundial
BVRD	Bolsa de Valores de la República Dominicana
CEVALDOM	Depósito Centralizado de Valores de la República Dominicana
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i> o Tasa de crecimiento anual compuesta
CapEx	<i>Capital Expenditures</i> o Inversión en Activos
CTN	Capital de Trabajo Neto
DCF	Discounted Cash Flows o Flujos de Efectivo Descontado
DGII	Dirección General de Impuestos Internos de la República Dominicana
D&A	Depreciación y Amortización
DOP	Pesos dominicanos
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization</i> o Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización
EBIT	<i>Earnings before interest and taxes</i> , o Utilidad antes de intereses e impuestos
EIU	<i>The Economist Intelligence Unit</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
FCFF	<i>Free Cash Flow to the Firm</i> o Flujo de Efectivo Libre para la Firma
FMI	Fondo Monetario Internacional
JBC	Jugos, Bebidas y Concentrados
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
ONE	Oficina Nacional de Estadística
PIB	Producto Interno Bruto
RD	República Dominicana
SIMV	Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana
USDA	<i>United States Department of Agriculture</i> (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos)
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> o Costo Promedio Ponderado de Capital

Resumen ejecutivo

En apoyo al Cliente, Deloitte ha estimado el Valor Razonable del 100% de las acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. y subsidiarias, entidades aportadas al Fideicomiso administrado por Fiduciaria Universal, S.A (la “Fiduciaria”), a la Fecha de Valoración. Lo anterior, como parte del proceso regulatorio y de información al que está sujeto el Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Rica 03- FU (el “Fideicomiso”) administrado por la Fiduciaria.

La Norma Internacional de Información Financiera 13, Medición del Valor Razonable (en adelante, la “NIIF 13”) define Valor Razonable como “*el precio que se espera se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición.*”

Nuestra colaboración se desarrolló de acuerdo con los términos, condiciones y alcance de los Servicios, tal como se describe en la Carta Contrato. Los Servicios tomaron en consideración la información pública disponible de la Compañía, la industria a la que pertenece y la información financiera proporcionada por el Cliente. El análisis se realizó aplicando los procedimientos de valoración generalmente aceptados sobre la base de los factores económicos y del mercado, a la Fecha de Valoración.

Con base en el análisis de valoración, metodología aplicada, premisas y consideraciones adoptadas en acuerdo con el Cliente durante la prestación de los Servicios, la conclusión es la siguiente:

Al 31 de octubre de 2023

Valor Razonable del 100% del Capital Accionario del Grupo

DOP 38,364,562,068

Treinta y ocho mil trescientos sesenta y cuatro millones quinientos sesenta y dos mil sesenta y ocho pesos dominicanos.

Considerando que el patrimonio del Grupo está compuesto de 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, el valor razonable de cada cuota social asciende a DOP 29,278.77, sin considerar ningún descuento.

Los activos que conforman el Fideicomiso son acciones comunes representativas del patrimonio de Grupo. Las acciones aportadas al Fideicomiso (414,546) corresponden a una participación del 31.637% en el Grupo, con un valor razonable de DOP 12,137,396,501. Considerando que se han colocado 62,873,572 Valores del Fideicomiso, el valor razonable unitario de los Valores del Fideicomiso, sin aplicar ningún descuento sobre la valoración del Grupo, y sin considerar activos y/o pasivos adicionales del Fideicomiso, asciende a DOP 193.04. La mediana observada para las transacciones en el mercado de valores realizadas en el mes de octubre del 2023 fue de DOP 170.50. El precio de referencia de cuotas de participación para las transacciones del día 31 de octubre de 2023 es de DOP 159.90.

Introducción

Descripción del Compromiso

El Fideicomiso solicitó nuestro apoyo en la estimación del Valor Razonable del 100% de las acciones del Grupo, entidades aportadas al Fideicomiso administrado por la Fiduciaria, a la Fecha de Valoración.

Propósito y Uso

Los Servicios y este informe (el "Entregable") no podrán ser utilizados para ninguna otra finalidad más que la expresada en la Carta Contrato, sin contar con nuestro consentimiento previo por escrito y por un período de tiempo limitado.

Alcance de los Servicios

Como se definió anteriormente, los Servicios comprenden la estimación del Valor Razonable del 100% de las acciones del Grupo, entidades aportadas al Fideicomiso administrado por la Fiduciaria, a la Fecha de Valoración.

Nuestra colaboración se enfocó en aplicar la metodología de valoración que mejor se adapta a las características del Grupo, así como a la información generada y proporcionada por el Cliente.

Nuestro trabajo se realizó en todo momento de acuerdo con las instrucciones proporcionadas por el Cliente, manteniéndolo permanentemente informado del desarrollo y resultados del mismo y sometiendo a su previa consideración y aprobación todo aspecto que supuso la adopción de decisiones de cualquier tipo.

La información utilizada para nuestro trabajo fue proporcionada por el Cliente, el cual designó un funcionario que sirvió como enlace entre ellos y nosotros. En este sentido, fue indispensable la participación y apertura de la administración del Cliente para proporcionar la información que permitió llevar a cabo la estimación de valor incluyendo el identificar y proporcionarnos, en su caso, los registros operativos, financieros y contables relacionados con las operaciones del Grupo, así como aquellos

que implicaron afectaciones a sus resultados (gastos no relacionados, ingresos pendientes de registro, etc.).

Descripción de Nuestra Colaboración

Nuestra colaboración incluyó, pero no se limitó necesariamente, a las siguientes actividades:

- Entrevistas y/o conversaciones con el Cliente con respecto al Grupo; la naturaleza de sus operaciones; su posición competitiva, fortalezas y desafíos; sus activos operativos y no operativos, si aplica; sus resultados financieros históricos, desempeño operativo; y sus planes a futuro, incluyendo las expectativas de desempeño operativo y posición financiera.
- Análisis de la información financiera histórica y proyectada de la Compañía.
- Investigación con respecto a:
 - El Grupo, sus resultados financieros y operativos históricos, la naturaleza de sus productos y/o servicios, y su posición competitiva en el mercado.
 - Las condiciones económicas actuales y proyectadas de la economía local, así como de las condiciones económicas globales según aplique.
 - Industria en la que el Grupo participa.
 - Competidores del Grupo y otras compañías que participan en la misma industria.
- Aplicación de enfoques y metodologías de valoración.
- Estimación del Valor Razonable del 100% de las acciones del Grupo, entidades aportadas al Fideicomiso administrado por la Fiduciaria, a la Fecha de Valoración.

Tipo y Premisa de Valor

La Norma Internacional de Información Financiera 13: Medición del Valor Razonable (“NIIF 13”) define Valor Razonable como *“el precio que se espera se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición”* y este será el tipo de valor para este caso.

La premisa de valor será la de negocio en marcha, que asume que la Compañía continuará operando en el futuro previsible y que no tiene la intención o necesidad de liquidar o reducir sustancialmente sus operaciones.

El Grupo

La SIMV autorizó el 5 de abril del 2019 mediante la Única Resolución el Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Rica 03- FU bajo el registro N° SIVFOP-006 el 18 de abril del 2019, por un monto total autorizado por la BVRD de emisión de valores de DOP 80,000,000. Los rendimientos del Fideicomiso dependen de los dividendos que sean declarados y pagados respecto del activo financiero del Fideicomiso, que corresponden a las acciones comunes del Grupo.

El Fideicomiso es un patrimonio autónomo fijo, administrado por la Fiduciaria Universal, S.A., como hemos mencionado anteriormente. Su fecha de vencimiento original es de 27 de septiembre del 2049. Es un instrumento de renta variable y el retorno de la inversión es de mediano a largo plazo.

Los activos que conforman el Fideicomiso son acciones comunes representativas del patrimonio de Grupo. El capital social suscrito y pagado de la Compañía asciende a DOP 131,032,000, representado por 1,310,320 acciones nominativas. Las acciones aportadas al Fideicomiso corresponden a 414,546 (31.637%).

	Fideicomitente	
	Pasteurizadora Rica, S.A.	Consortios Cítricos Dominicanos, S.A.
Primer aporte sept-19 (en un solo monto)	130,301	124,211
Segundo aporte dic-20 (en varias partidas)	0	63,060
Tercer aporte dic-21 (en varias partidas)	27,489	69,485
	414,546	256,756

El Grupo es una empresa del sector alimenticio dominicano que inició sus operaciones en 1966. Su actividad principal es la manufactura y comercialización de una gran variedad de productos lácteos, así como quesos y mantequillas. También, cuenta con amplia participación en el mercado de jugos naturales en el país tanto a nivel de manufactura como a nivel de comercialización al consumidor final.

Actualmente el Grupo cuenta con 7 centros de distribución, 3 plantas de producción y/o sedes administrativas, cuenta con certificaciones ISO 9001 y 22000, entre otras; y exporta sus productos a más de 20 países.

La moneda funcional del Fideicomiso y el Grupo es el peso dominicano (DOP).

La operación del Grupo está conformada por las siguientes entidades:

- Pasteurizadora Rica, S.A.

Es la empresa principal del Grupo que manufactura y comercializa (i) productos a base de leche como: leches blancas (incluyendo descremadas), leches saborizadas, leche en polvo, crema y leche evaporada; (ii) jugos y bebidas concentradas como: jugos de naranja y de otros sabores, jugos combinados de fruta, néctares, agua de coco y otros; (iii) otros productos como: yogurt, mantequilla, queso y malta.

Actualmente la Compañía cuenta con instalaciones que se extienden en distintas zonas de la República Dominicana, las cuales fortalecen su sistema de distribución y alcance a lo largo del territorio nacional. La Compañía es propietaria de las subsidiarias siguientes:

- Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. ("CCD")

El Grupo tiene un 96.83% de participación en esta empresa que está dedicada a las actividades de siembra, cultivo, cosecha, procesamiento, comercialización y exportación de frutas tropicales, o derivados de las mismas. Su producción es vendida principalmente al Cliente. 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 de República Dominicana con fecha 29 de enero del 2003. Como resultado de esta autorización, la empresa está exenta del pago de impuestos sobre la renta.

- Lechería San Antonio, S.A. (“LSA”)

El Grupo tiene un 44.00% de participación en esta empresa que está dedicada al desarrollo de ganado lechero con el objetivo de producir y vender leche cruda, cuya producción es mayormente vendida al Cliente.

En los últimos tres periodos la compañía ha estado sujeta a liquidar el pago del impuesto sobre la renta en base al 1% del total de sus activos, debido a que la base imponible para la determinación del impuesto sobre la renta fue menor que la determinada sobre la base de los activos, de acuerdo con lo establecido en la legislación dominicana.

La compañía tiene actualmente ganado en desarrollo y en producción, como sigue:

De 0 a 1 año:	75
De 1 a 2 años:	141
De 2 a 3 años:	124
De 3 a 4 años:	107
De 4 años en adelante:	129
Total	1,035

LSA actualiza periódicamente el Valor Razonable del Activo Biológico en sus Estados Financieros de acuerdo con lo que indica la Norma Internacional de Contabilidad 41: Agricultura (“NIC 41”).

- Cítricos Rica, S.A.

El Grupo tiene un 73.52% de participación en esta empresa que actualmente no se encuentra operando y no tiene activos ni pasivos.

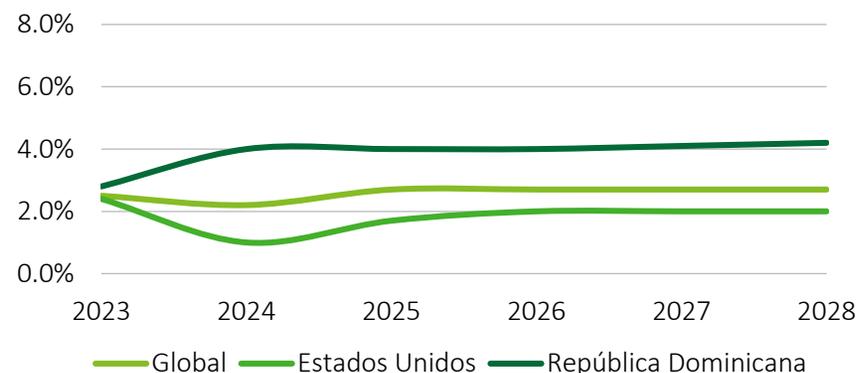
Análisis económico

Al valorar una empresa o sus activos, es importante considerar las condiciones y perspectivas de la economía en la que opera o vende sus productos o servicios. Este análisis económico es necesario porque el desempeño financiero y, en consecuencia, el valor de la empresa o de sus activos se ven afectados en mayor o menor medida por el entorno económico en el que opera.

En las siguientes secciones se ofrece un breve análisis de la situación actual y las perspectivas económicas de la República Dominicana para los próximos años.

Crecimiento Económico

Producto Interno Bruto (“PIB”), crecimiento (%)



Fuente: EIU

De acuerdo con el reporte publicado por EIU más cercano a la Fecha de Valoración, después de una expansión estimada del 2.8% en 2023, se espera que el crecimiento del PIB real ascienda al 4.0% en 2024 para la República Dominicana, sobre la base de que la política monetaria y los flujos constantes de las remesas de los trabajadores (a medida que la

economía estadounidense se fortalezca a partir de la segunda mitad del año) impulsarán inversión privada y fija.

Asimismo, el crecimiento de las llegadas y los ingresos de turistas disminuirá desde niveles récord en 2023 pero los ingresos seguirán siendo suficientemente sólidos. El crecimiento del consumo público se acelerará, a medida que unos ingresos tributarios ligeramente mayores, gracias a una amnistía fiscal, crearán espacio para aumentar el gasto.

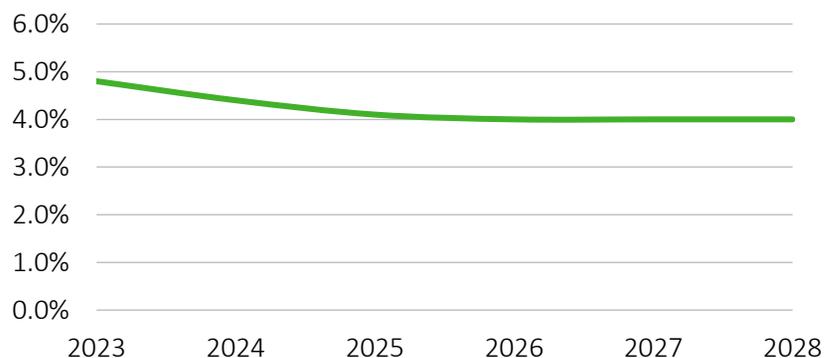
En la República Dominicana, el crecimiento de las exportaciones netas seguirá siendo débil en el primer semestre de 2024 debido a una desaceleración en Estados Unidos y en la frontera con Haití, pero con perspectiva de aceleración para el segundo semestre a medida que el crecimiento estadounidense se recupere y los flujos a través de la frontera haitiana se normalicen después de las elecciones.

Durante el resto del período de pronóstico, EIU estima que el crecimiento del PIB aumentará solo marginalmente, a un promedio de 4.1% en 2025 - 2028. El turismo y la inversión sólidos respaldarán la actividad económica, pero es probable que una reforma tributaria en 2025 frene la demanda interna.

Inflación

Según EIU, las fuertes llegadas de visitantes provocaron que los rubros relacionados con el turismo como el transporte (impulsado por las tarifas aéreas) y los servicios de restaurantes y hoteles, mantuvieran la inflación por encima de la meta del 4.0% del BCRD, siendo de 4.3% en octubre. EIU espera que la inflación se modere al 3.9% a finales de año, pero caerá el próximo año (aún dentro del rango objetivo del 3.0% - 5.0%) y se estabilizará en el 4.2% a finales de 2024, a medida que una política monetaria más laxa y los subsidios graduales al combustible y a la electricidad en la segunda mitad del año compensarán una caída en los precios de las materias primas.

Inflación Proyectada, crecimiento (%)



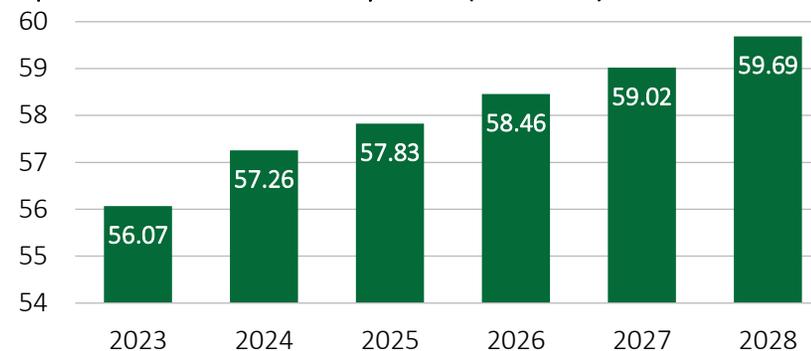
Fuente: EIU

Tipo de Cambio

Si bien la moneda local (peso dominicano) ha estado sujeta a episodios de volatilidad causados por cambios en el sentimiento de los inversionistas, se ha apreciado desde finales de 2022, lo que refleja sólidas perspectivas de crecimiento y un amplio diferencial de tasas de interés con Estados Unidos.

Según EIU, se espera una depreciación modesta y estable gracias a la administración actual, a medida que la flexibilización monetaria del BCRD erosione el diferencial de tasas de interés y aumente en proporciones mayores a lo previsto en la factura de las importaciones. Esto podría causar presiones de depreciación más fuertes de lo que esperamos, particularmente dado el déficit comercial estructural del país.

Tipo de Cambio Promedio Proyectado (DOP : USD)

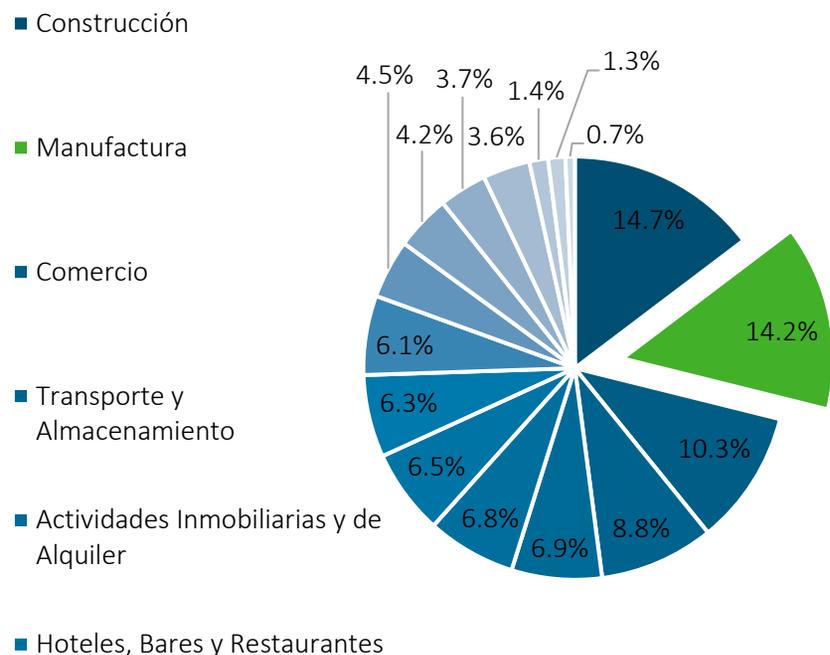


Fuente: EIU

Análisis de la industria

La actividad comercial del Grupo se relaciona al sector Manufactura, el cual representó el 14.2% del PIB a junio de 2023. Por otra parte, la industria tuvo un decrecimiento con respecto al mismo periodo del 2021 donde la industria representaba un 15.3% del PIB .

Distribución del PIB por sectores, de enero a junio del 2023 (%)



Fuente: Informe “Valor Agregado por Actividad Económica” del BCRD.

Crecimiento real del PIB por sector, de enero a junio de 2023 (%)



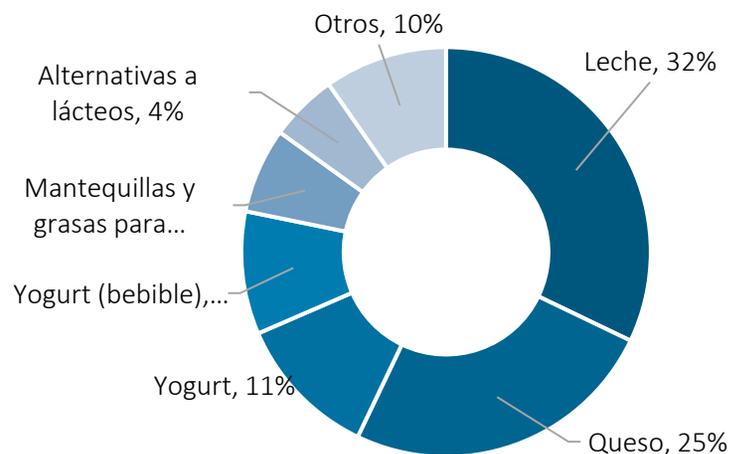
Fuente: Informe “Valor Agregado por Actividad Económica” del BCRD.

El mercado mundial de productos lácteos reflejó ingresos totales de USD 611,867 millones en 2022, logrando a una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 5.7% entre 2017 y 2022. Al cierre del 2022, en términos de volumen de consumo se alcanzó un total de 199,705 millones de kilogramos, el cual reflejó una CAGR de 1.7% entre 2017 y 2022.

Debido al crecimiento de la población y al incremento del ingreso disponible, se estima que el valor del mercado crezca con una tasa anual compuesta de 8.0% durante el período de pronóstico 2022-2027, alcanzando un valor de USD899,308 millones para el año 2027.

Comparativamente, las proyecciones en términos de volumen de mercado se estiman crecerá con una CAGR de 1.2%, alcanzando un volumen de 212,475 millones kilogramos en 2027.

Análisis de Mercado en 2022 (%)

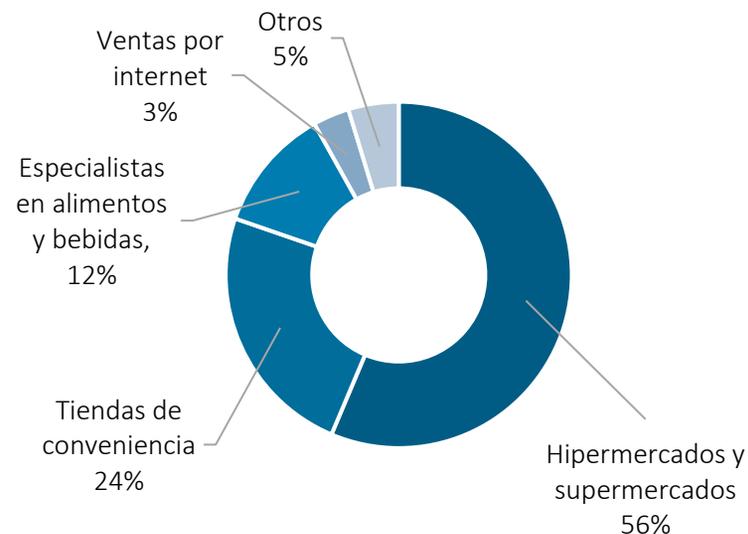


Fuente: Informe “Valor Agregado por Actividad Económica” del BCRD.

En el 2022, el segmento de “leches” representó la participación de valor más alto del mercado de lácteos a nivel mundial, con ventas totales de USD 196,539 millones, equivalente al 32% del valor total del mercado. Seguidamente, las ventas totales del segmento de “quesos” alcanzaron un valor de USD 152,839 millones, equivalente a un 25% del valor total del mercado.

Para el caso del Grupo, este segmento es el que mayor producción y comercialización tiene tanto en el mercado local como a nivel de exportaciones ya que es el segmento de negocio con el que inició el negocio del Grupo y se mantiene como el más popular hasta el momento.

Segmentación de Distribución del Mercado Mundial de Productos Lácteos en 2022 (%)



Fuente: Informe “Valor Agregado por Actividad Económica” del BCRD.

Los hipermercados y supermercados fueron el principal canal de distribución de lácteos en 2022, con un 56% de participación. Por otro lado, las tiendas de conveniencia sumaron un 24% de la distribución del mercado. Esto incrementa el poder de este canal, ya que los productores solamente pueden vender a un número reducido de grandes compradores.

De acuerdo con lo conversado con el Cliente, la expectativa del Grupo es continuar penetrando en diferentes canales de distribución, incrementar las exportaciones adicionando cada vez mayores destinos para sus productos. Todo lo anterior, con base en la fortaleza que tiene su marca y además, en la calidad de sus productos en las diferentes líneas (lácteos, jugos, yogurts, concentrados, etc.).

Estimación del Valor Razonable del Grupo

En esta sección, se provee un análisis de las metodologías aplicadas en nuestra estimación del Valor Razonable del 100% de las acciones del Grupo, entidades aportadas al Fideicomiso administrado por la Fiduciaria, a la Fecha de Valoración.

Proceso de Valoración

Fueron considerados cada uno de los tres enfoques para estimar el valor razonable de la Compañía, CCD y LSA, al inicio de este proyecto.

Para estimar el valor razonable de la Compañía, nos basamos en el enfoque de ingresos, a través de la metodología de flujos de efectivo descontados (“DCF” por sus siglas en inglés). Esta metodología es la única que incorpora expectativas futuras en cuanto al plan de negocios que tiene el Grupo para esta entidad y, por otro lado, incluye un aspecto de información de mercado a través de la utilización de una tasa de descuento derivada de este. Por lo anterior, consideramos que este es el método más relevante a fin de obtener el valor razonable de la Compañía. Cabe destacar que, el enfoque de mercado no fue utilizado ya que enfatiza el uso de insumos de los participantes del mercado bajo sus condiciones particulares. Finalmente, el enfoque de costos no fue utilizado ya que se basa en los activos existentes e ignora el plan de negocios futuro que tenga el Grupo para la Compañía.

Por otro lado, para estimar el Valor Razonable de CCD y LSA, nos basamos en el enfoque de costos a través de la estimación del valor neto en libros. En el caso de CCD esto se debe a que su activo biológico de plantaciones de cítricos, su principal activo, no ha alcanzado su ciclo productivo. Por otro lado, se utiliza este enfoque en LSA porque esta compañía funciona como un centro de costos para la Compañía, ya que no vende a terceros solo a la Compañía directamente, y además tiene pérdidas recurrentes.

Pasteurizadora Rica, S.A.

A continuación, se presentan los principales supuestos y procedimientos en la aplicación del enfoque de ingresos a través de un DCF para la Compañía.

En la aplicación del método de DCF hemos seleccionado el análisis del flujo de efectivo libre para la firma (FCFF).

El FCFF incluye flujos de efectivo disponibles para todas las partes interesadas de la empresa (accionistas, tenedores de capital preferente y prestamistas) a largo plazo. El FCFF se descuenta o capitaliza adecuadamente utilizando el costo de capital promedio ponderado (“WACC” por sus siglas en inglés). Cuando se descuenta o capitaliza adecuadamente, el FCFF produce el Valor Empresa (“BEV” por sus siglas en inglés).

El método DCF implica estimar los flujos de efectivo para un período discreto hasta que se espere alcanzar un nivel estabilizado de operaciones (crecimiento estable y márgenes de beneficio sostenibles). Una vez que se haya alcanzado el nivel estabilizado de operaciones, se puede adoptar un método de capitalización para valorar los flujos de efectivo restantes a perpetuidad. Generalmente se considera que se ha alcanzado el nivel estabilizado cuando no se espera que las operaciones futuras difieran de las operaciones actuales (en el punto medio del ciclo operativo para las empresas cíclicas), excepto como resultado de un crecimiento normal.

El siguiente cuadro muestra el cálculo del FCFF para un período discreto.

- (=) Ingresos
- (-) Costo de ventas
- (=) Utilidad bruta
- (-) Gastos de operación
- (=) EBITDA
- (-) Depreciación & Amortización (D&A)

(=) EBIT
(-) Impuesto sobre la renta
(=) NOPAT ¹
(+) D&A
(-) Inversiones de Capital (CapEx)
(-) Requerimiento de Capital de Trabajo Neto (CTN)
(=) Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)

Para ver mayor detalle sobre el DCF, referirse al Apéndice 1.

Supuestos de Valoración

La información financiera proyectada que sirvió de base para el análisis de valoración fue proporcionada por la administración la Compañía. Las proyecciones fueron preparadas en términos nominales y en pesos dominicanos, que es la moneda funcional de la operación de la Compañía. Entendemos que la información financiera proyectada representa la mejor estimación, a la Fecha de Valoración, sobre los flujos de efectivo futuros que puede generar la operación. Adicionalmente, se realizaron diversos supuestos y se estimaron insumos para complementar el modelo de valoración, mismos que fueron conversados con el Cliente. A continuación, el detalle de estos.

Periodo de Proyección

El Cliente utilizó un periodo de proyección explícita de 10.17 años (del 1 de noviembre de 2023 al 31 de diciembre de 2033) considerando su plan de expansión a mediano plazo. Posteriormente se asume que la Compañía seguirá operando con un crecimiento constante a perpetuidad.

Supuestos Macroeconómicos

Estos supuestos para la proyección de ingresos fueron tomados de la perspectiva que efectúa EIU hasta el periodo 2028. En adelante se asume el comportamiento del último periodo que se proyecta.

Indicador	2024	2025	2026	2027	2028
-----------	------	------	------	------	------

Inflación USD	2.5%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%
Inflación DOP	4.7%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
PIB Real DOP	4.3%	4.1%	4.2%	4.2%	4.3%
PIB Nominal DOP	9.2%	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%

Ingresos

Las proyecciones preparadas por el Cliente consideran los ingresos del negocio de comercialización de lácteos, jugos, bebidas, concentrados y otros. No fue proporcionado el detalle de ingresos históricos o proyectados por producto sino de manera consolidada.

Se proyecta que sus ingresos tendrán una CAGR de 10.7% entre 2024 y 2033 (el CAGR de 2019-2022 fue de 13.9%). Los ingresos reales del 2022 fueron 3 p.p. mayores a lo proyectado por el Cliente para la valoración efectuada al 31 de octubre de 2022. El Grupo espera lograr este crecimiento a través de mejoras en la cadena de distribución, incremento en las exportaciones de sus productos así como salir al mercado con productos nuevos.

Margen EBITDA

La Compañía esperaba lograr un margen EBITDA de 15.0% para 2023 y, a la Fecha de Valoración, la expectativa es que este llegue a 13.3%. De ahí continuará creciendo para llegar a 17.0% a partir de 2028. Esto es mayor al promedio de 12.8% que presentó la Compañía en el periodo histórico de 2020 a 2022 y que ha venido decreciendo.

Millones de RD\$	2020	2021	2022	2023 H+P	2024	2025	2026	2027
EBITDA	2,415	2,293	2,366	3,186	3,724	4,312	5,265	5,939
Margen EBITDA	14.6%	12.7%	11.1%	13.3%	14.4%	15.0%	16.5%	16.8%

El margen EBITDA proyectado por el Cliente está por encima del rango de la muestra de compañías públicas comparables seleccionada (3.5% - 15.0%), que muestran un promedio de 8.6%. El Grupo espera lograr esta eficiencia a través de mejoras en los procesos internos de las compañías, así como aseguramiento de precios internacionales de materias primas

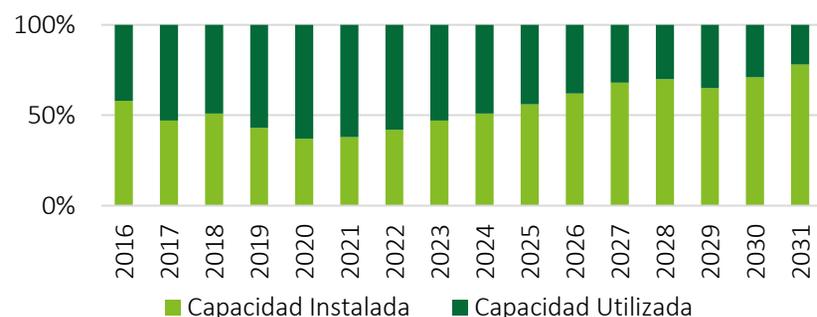
¹ Utilidad operativa neta después de impuestos, "NOPAT" por sus siglas en inglés.

principales a través de contratos de mayor plazo.

Para ver mayor detalle sobre el Estado de Resultados de la Compañía, referirse al Apéndice 2.

D&A y CapEx

La D&A corresponde a PP&E y derechos de uso, respectivamente, mismos que se deprecian en línea recta por un periodo promedio de 8.1 años, de acuerdo con lo comentado por el Cliente. El CapEx considera principalmente la reposición de PP&E ya que no se requieren ampliaciones a la capacidad instalada para atender los crecimientos proyectados. El Cliente señaló que entre 2018 y 2020 duplicaron la capacidad instalada, y al cierre de 2023 el porcentaje de capacidad instalada es de aproximadamente 45.0%.



De acuerdo con lo anterior, la Compañía aún tiene capacidad instalada para continuar creciendo en sus ingresos de acuerdo con su plan de negocios.

CTN

El Cliente estima que sus cuentas por pagar mantengan una mediana de rotación de 54.6 días, mientras que sus cuentas por cobrar mantendrán una mediana de rotación de 35.8 días. Históricamente, el comportamiento de las cuentas por pagar mostró una mediana de 56.6 días, mientras que la mediana de cuentas por cobrar mostro una mediana de 45.2 días. En la proyección, se considera un Capital de Trabajo que va de 9.9% en 2023 a 15.2% en 2028 como proporción sobre ingresos. Esto es mayor con

respecto a los resultados históricos de la Compañía, que muestran una mediana de 14.6% entre 2020 y la Fecha de Valuación y dentro del rango de la muestra de compañías públicas comparables seleccionada (-8.6% - 29.9%), que muestra una mediana de 3.2%.

Para ver mayor detalle sobre el Balance General de la Compañía, referirse al Apéndice 3

Tasa de Impuestos

Se asume que la Compañía pagará la tasa de impuestos sobre la renta oficial de República Dominicana durante el periodo proyectado de 27.0%.

Tasa de crecimiento de largo plazo

Ninguna empresa puede crecer perpetuamente a un ritmo más rápido que la economía en la que opera, por lo que la tasa de crecimiento utilizada para estimar el valor terminal no puede exceder la tasa de crecimiento esperada de la economía en la que opera la empresa.

La tasa de crecimiento anual de largo plazo utilizada en el DCF fue de **8.5%** basada en el PIB Nominal estimado considerando la información disponible proyectada para 2028 en EIU, a la Fecha de Valuación.

Convención de Descuento

En la mayoría de los casos, al descontar los flujos de efectivo, es razonable suponer que los flujos de efectivo se reciben (o al menos están disponibles) de manera más o menos uniforme a lo largo del período. Esto puede reflejarse en el modelo DCF utilizando la convención de descuento a mitad de período. Esta convención supone que los flujos de efectivo se reciben a la mitad y no al final de cada período, aproximando así más o menos el efecto de valoración de los flujos de efectivo pares a lo largo del período.

Tasa de Descuento (WACC)

La tasa de descuento fue determinada con base en el WACC. El WACC refleja el costo del capital determinado de acuerdo con el promedio ponderado (a valor de mercado) del costo del total de las fuentes de

financiamiento que forman parte de la estructura de capital de la Compañía (pasivos con costo y capital accionario).

La fórmula para calcular el WACC es:

$$WACC = K_d * S_d + K_e * S_e$$

Donde:

K_d = Tasa de rendimiento después de impuestos del capital de deuda

S_d = Porcentaje del capital de deuda sobre el total del capital de deuda más el capital accionario

K_e = Tasa de rendimiento del capital accionario

S_e = Porcentaje del capital accionario sobre el total del capital de deuda más el capital accionario.

Para calcular el valor actual neto de los flujos de efectivo futuros, se determinó una tasa de descuento basada en el WACC, la cual se estimó en **15.1%** en pesos dominicanos, después de impuestos y en términos nominales.

Para ver mayor detalle sobre el WACC, referirse al Apéndice 4.

Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.

Para Consortio Cítricos Dominicanos, S.A. y de acuerdo con las conversaciones sostenidas con el Cliente, se asumió que el Valor en Libros de los Activos Netos a la Fecha de Valoración representa el Valor Razonable de los mismos, no se realizó un análisis de rentabilidad del negocio.

Para la estimación del Valor en Libros de los Activos Netos se consideraron dos ajustes: (i) la exclusión del activo biológico de la Compañía (que pasó de DOP 1,463,146,007 en octubre de 2022 a DOP 1,706,218,216 en octubre de 2022) debido a que el Cliente confirmó que la totalidad de la plantación aún se encuentra en su ciclo de levante, es decir, su edad es inferior para considerarse en ciclo productivo, y; (ii) la inclusión del saldo por el pasivo laboral, ya que este no es incluido en los estados financieros internos mensuales, sino que se reporta hacia el final de cada periodo fiscal.

CCD llevó a cabo la revaluación de terrenos, con lo que se incrementó el valor de los mismos en DOP 591 millones. Adicionalmente, fueron capitalizadas cuentas por pagar con el Cliente por DOP 999 millones en septiembre 2023.

De acuerdo con lo anterior y considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el Capital Accionario de Consortio Cítricos Dominicanos, S.A. corresponde a un 96.83%, el Valor Razonable de la inversión a la Fecha de Valoración es de DOP 1,752,563,520.

La expectativa de la administración del Grupo es que a partir de 2025, cuando el activo biológico esté en edad productiva, se evalúe la operación de esta empresa como un negocio en marcha.

Para ver mayor detalle sobre el Balance General de CCD, referirse al Apéndice 5

Lechería San Antonio, S.A.

Para Lechería San Antonio, S.A. y de acuerdo con las conversaciones sostenidas con el Cliente, se asumió que el Valor en Libros de los Activos Netos a la Fecha de Valoración representa el Valor Razonable de los mismos, no se realizó un análisis de rentabilidad del negocio.

Para la estimación del Valor en Libros de los Activos Netos se consideró el ajuste para incluir del saldo por el pasivo laboral, ya que este no es incluido en los estados financieros internos mensuales, sino que se reporta hacia el final de cada periodo fiscal.

Esta compañía funciona como un centro de costos para el Grupo, ya que no vende a terceros solo a la Compañía directamente, y tiene pérdidas recurrentes. La expectativa de la administración del Grupo es que se evalúe el comportamiento de los indicadores financieros de la Compañía, en especial la evolución de las pérdidas recurrentes, en los siguientes periodos para determinar si debe cambiarse la metodología de valoración aplicada o consolidar su operación con la de la Compañía para propósitos de este análisis, si fuera el caso.

De acuerdo con lo anterior y considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el Capital Accionario de Lechería San Antonio,

S.A. corresponde a un 44.0%, el Valor Razonable de la inversión, a la Fecha de Valoración, es de DOP (225,980,395).

Para ver mayor detalle sobre el Balance General de LSA, referirse al Apéndice 6.

Conclusión

Para obtener el Valor Razonable del 100% de las acciones del Grupo partimos del valor de las operaciones como negocio en marcha de Pasteurizadora Rica, S.A. y se efectuaron los siguientes ajustes relativos a activos y pasivos adicionales / subsidiarias:

Concepto	Cifras en DOP	Notas:
Valor de las operaciones de Pasteurizadora Rica, S.A. (BEV)	40,559,724,147	Valor obtenido mediante la aplicación del enfoque de ingresos a través de la metodología de DCF, ver Apéndice 1.
(+) Efectivo y equivalentes de efectivo	1,235,116,989	Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el balance general de la Compañía a la Fecha de Valoración; ver Apéndice 3.
(+) Préstamo por cobrar a accionistas	198,724,647	Saldo de préstamo por cobrar a accionistas en el balance general de la Compañía a la Fecha de Valoración; ver Apéndice 3.
(+) Inversión en Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	1,752,563,520	Valor Neto en Libros de CCD ajustado de acuerdo con lo indicado en la pág. 16. Ver Apéndice 5.
(+) Inversión en Lechería San Antonio, S.A.	(225,980,395)	Valor Neto en Libros de LSA ajustado de acuerdo con lo indicado en la pág. 16. Ver Apéndice 6.
(+) Otros activos no financieros	73,405,005	Saldo de depósitos y fianzas en el balance general de la Compañía a la Fecha de Valoración; ver Apéndice 3.
(-) Deudas, documentos por pagar y arrendamiento financiero	(4,175,532,830)	Saldo de: Deuda a largo plazo y su porción corriente, arrendamiento financiero y su porción corriente, porción no corriente de las cuentas por pagar a proveedores y otras, de acuerdo con lo registrado en el balance general de la Compañía a la Fecha de Valoración; ver Apéndice 3.
(-) Dividendos por pagar a accionistas	(318,257,422)	Saldo de los dividendos por pagar a accionistas de acuerdo con lo registrado en el balance general de la Compañía a la Fecha de Valoración; ver Apéndice 3.
(-) Impuesto sobre la renta diferido neto	(735,201,593)	Saldo neto del impuesto sobre la renta diferido, diferencia entre el activo y el pasivo correspondientes con lo registrado en el balance general de la Compañía a la Fecha de Valoración; ver Apéndice 3.
Valor Razonable del 100% del Capital Accionario del Grupo	38,364,562,068	

El Prospecto de Emisión aprobado por la SIMV el 18 de septiembre del 2019 y sus dos ampliaciones, aprobadas el 16 de diciembre del 2019 y el 3 de diciembre del 2020, respectivamente, indican lo siguiente: *"Los Valores del Fideicomiso que componen la Emisión Única se colocarán en el mercado mediante una Única Emisión durante sus 3 años de vigencia."* En este sentido, la vigencia de la emisión venció el 18 de septiembre del 2022 y a esta fecha se tenían 62,873,572 valores emitidos y adjudicados. Cabe destacar que se habían aprobado 80,000,000 de valores para la Emisión Única, lo que implica que ya no se colocarán más valores en el mercado.

Durante el periodo de vigencia de la Emisión Única, la administración de la Compañía en conjunto con el Cliente, acordaron la aplicación de un descuento por participación minoritaria para incentivar al mercado. Dado que la Emisión Única ha concluido, a partir del 18 de septiembre del 2022 no se aplicará este descuento al no haber más valores que adjudicar.

Considerando que el patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A. y Subsidiarias está compuesto de 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, el valor razonable de cada cuota social asciende a DOP 29,278.77, sin considerar ningún descuento.

Considerando que se han colocado 62,873,572 Valores del Fideicomiso (representados por 414,546 acciones del Grupo de acuerdo con lo indicado en el prospecto de emisión), el valor razonable unitario del Fideicomiso, sin aplicar ningún descuento sobre la valoración del Grupo, y sin considerar activos y/o pasivos adicionales del Fideicomiso, asciende a DOP 193.04.

La mediana observada para las transacciones en el mercado de valores realizadas en el mes de octubre del 2023 fue de DOP 170.50. El precio de referencia de cuotas de participación para las transacciones del día 31 de octubre del 2022 es de DOP 159.9.

Apéndices

Apéndice 1. DCF de la Compañía

Cifras en millones de DOP	2.0 meses		Años fiscales terminado el 31 de diciembre de									Periodo
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal
Ingresos	4,740	25,856	28,700	31,857	35,361	39,251	43,569	48,362	53,682	59,588	66,143	71,746
% Crecimiento	n/a	8.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	8.5%
Costo de productos vendidos	(3,292)	(17,847)	(19,632)	(21,300)	(23,537)	(26,008)	(28,869)	(32,045)	(35,570)	(39,483)	(43,827)	(47,540)
Utilidad bruta	1,448	8,009	9,068	10,557	11,824	13,243	14,700	16,317	18,112	20,104	22,316	24,207
Margen bruto	30.6%	31.0%	31.6%	33.1%	33.4%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
Venta y distribución	(263)	(2,309)	(2,540)	(2,794)	(3,074)	(3,381)						
Generales y administrativos	(214)	(1,536)	(1,736)	(1,954)	(2,209)	(2,501)						
Publicidad y mercadeo	(82)	(522)	(575)	(632)	(695)	(765)						
Total gastos de operación	(559)	(4,367)	(4,851)	(5,380)	(5,978)	(6,647)	(7,379)	(8,190)	(9,091)	(10,091)	(11,202)	(12,151)
Otros ingresos de operación	18	82	95	88	93	93	104	115	128	142	157	171
EBITDA	907	3,724	4,312	5,265	5,939	6,689	7,425	8,242	9,148	10,155	11,272	10,507
Margen EBITDA	19.1%	14.4%	15.0%	16.5%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	14.6%
Depreciación & amortización (D&A)	(79)	(791)	(831)	(872)	(916)	(1,007)	(778)	(799)	(776)	(802)	(773)	(838)
EBIT	828	2,933	3,481	4,393	5,023	5,682	6,647	7,442	8,373	9,353	10,499	9,668
Margen EBIT	17.5%	11.3%	12.1%	13.8%	14.2%	14.5%	15.3%	15.4%	15.6%	15.7%	15.9%	13.5%
Impuesto sobre la renta	27.0%	(223)	(792)	(940)	(1,186)	(1,356)	(1,534)	(1,795)	(2,009)	(2,261)	(2,525)	(2,610)
Utilidad operativa neta después de impuestos	604	2,141	2,541	3,207	3,667	4,148	4,852	5,433	6,112	6,827	7,664	7,058
(+) D&A	79	791	831	872	916	1,007	778	799	776	802	773	838
(-) CapEx	(2,209)	(950)	(925)	(1,200)	(928)	(1,200)	(950)	(950)	(950)	(950)	(950)	(909)
(-) CTN	1,874	(334)	(798)	(375)	(1,884)	(2,029)	(293)	(599)	(663)	(735)	(853)	(730)
Flujo de efectivo libre para la firma (FCFF)	348	1,648	1,649	2,504	1,770	1,926	4,387	4,684	5,275	5,945	6,633	6,257
Valor terminal												95,125
Periodos	0.084	0.667	1.667	2.667	3.667	4.667	5.667	6.667	7.667	8.667	9.667	
Factor de valor presente	15.1%	0.988	0.911	0.792	0.688	0.598	0.520	0.452	0.393	0.341	0.297	0.258
Valor presente del FCFF	344	1,501	1,306	1,723	1,059	1,001	1,982	1,839	1,801	1,764	1,711	
Valor presente del valor terminal												24,530
Valor presente de los flujos discretos	16,030	39.5%										
Valor presente del valor terminal	24,530	60.5%										
Valor presente total	40,560											

Apéndice 2. Estado de resultados de la Compañía

<i>Cifras en millones de DOP</i>	2020	2021	2022	Ene - Oct 2023	Nov - Dic 2023	2023 H+P	2024	2025
Ingresos	16,493	18,115	21,391	19,200	4,740	23,940	25,856	28,700
<i>% Crecimiento</i>	13.1%	9.8%	18.1%			11.9%	8.0%	11.0%
Costo de productos vendidos	(11,177)	(12,547)	(15,019)	(13,387)	(3,292)	(16,679)	(17,847)	(19,632)
Utilidad bruta	5,316	5,568	6,372	5,813	1,448	7,261	8,009	9,068
Venta y distribución	(1,491)	(1,734)	(1,915)	(1,937)	(263)	(2,200)	(2,309)	(2,540)
Generales y administrativos	(1,315)	(1,435)	(1,733)	(1,262)	(214)	(1,476)	(1,536)	(1,736)
Publicidad y mercadeo	(144)	(159)	(414)	(425)	(82)	(507)	(522)	(575)
Total gastos de operación	(2,950)	(3,327)	(4,062)	(3,624)	(559)	(4,183)	(4,367)	(4,851)
Otros ingresos de operación	49	52	55	90	18	108	82	95
EBITDA	2,415	2,293	2,366	2,279	907	3,186	3,724	4,312
<i>Margen EBITDA</i>	14.6%	12.7%	11.1%	11.9%	19.1%	13.3%	14.4%	15.0%
Depreciación & amortización	(658)	(670)	(741)	(673)	(79)	(753)	(791)	(831)
EBIT	1,757	1,623	1,625	1,606	828	2,434	2,933	3,481
Otros ingresos (gastos)	(290)	76	189	(144)	61	(83)	(79)	(89)
Ingresos (gastos) por intereses	(428)	(441)	(373)	(441)	(15)	(456)	(411)	(378)
Utilidad antes de impuestos	1,039	1,259	1,441	1,021	874	1,895	2,443	3,014
Impuesto sobre la renta	(218)	(331)	(317)	(275)	(181)	(456)	(602)	(754)
Utilidad neta	822	927	1,124	746	692	1,439	1,841	2,260

<i>Cifras en millones de DOP</i>	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos	31,857	35,361	39,251	43,569	48,362	53,682	59,588	66,143
<i>% Crecimiento</i>	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Costo de productos vendidos	(21,300)	(23,537)	(26,008)	(28,869)	(32,045)	(35,570)	(39,483)	(43,827)
Utilidad bruta	10,557	11,824	13,243	14,700	16,317	18,112	20,104	22,316
Venta y distribución	(2,794)	(3,074)	(3,381)					
Generales y administrativos	(1,954)	(2,209)	(2,501)					
Publicidad y mercadeo	(632)	(695)	(765)					
Total gastos de operación	(5,380)	(5,978)	(6,647)	(7,379)	(8,190)	(9,091)	(10,091)	(11,202)
Otros ingresos de operación	88	93	93	104	115	128	142	157
EBITDA	5,265	5,939	6,689	7,425	8,242	9,148	10,155	11,272
<i>Margen EBITDA</i>	16.5%	16.8%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Depreciación & amortización	(872)	(916)	(1,007)	(778)	(799)	(776)	(802)	(773)
EBIT	4,393	5,023	5,682	6,647	7,442	8,373	9,353	10,499
Otros ingresos (gastos)	(91)	(97)	(97)	(108)	(120)	(133)	(147)	(163)
Ingresos (gastos) por intereses	(344)	(309)	(279)	(305)	(340)	(390)	(446)	-
Utilidad antes de impuestos	3,958	4,617	5,306	6,235	6,983	7,850	8,759	10,336
Impuesto sobre la renta	(1,004)	(1,180)	(1,365)	(1,683)	(1,885)	(2,119)	(2,365)	(2,791)
Utilidad neta	2,954	3,437	3,941	4,551	5,097	5,730	6,394	7,545

Apéndice 3. Balance General de la Compañía

Cifras en millones de DOP

	2020	2021	2022	Ene - Oct 2023	Nov - Dic 2023	2024	2025
Activos							
Efectivo en caja y bancos	1,679	3,011	1,338	1,235	1,882	2,377	2,566
Cuentas por cobrar, neto	2,789	2,242	2,396	2,340	2,576	2,691	2,790
Préstamo por cobrar a accionistas	404	280	319	199	199	-	-
Inventarios	2,839	3,214	3,804	4,046	3,436	3,105	3,090
Gastos pagados por anticipado	120	144	205	1,479	91	92	98
Activos corrientes totales	7,830	8,890	8,062	9,299	8,184	8,264	8,545
Propiedad, planta y equipo	8,336	8,531	10,645	10,484	12,581	12,740	12,834
Inversiones a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos patrimoniales	2,453	2,459	2,446	2,868	2,868	2,869	2,870
Activos por derecho de uso	52	35	17	-	-	-	-
Depósitos y fianzas	3	7	8	73	8	8	8
Activo por impuesto sobre la renta diferido	284	-	-	-	-	-	-
Activos no corrientes totales	2,792	2,501	2,471	2,941	2,876	2,877	2,878
Activos Totales	18,959	19,922	21,179	22,725	23,640	23,881	24,258
Documentos por pagar	2,014	1,490	1,062	2,312	2,312	1,800	1,174
Porción corriente de las deudas a LP	781	816	1,410	959	960	960	960
Porción corriente de arrendamiento financiero a LP	44	50	51	28	39	36	41
Cuentas por pagar a partes relacionadas	6	36	42	-	-	-	-
Dividendos por pagar a accionistas	99	93	210	318	354	334	387
Cuentas por pagar a proveedores	1,732	1,878	2,763	2,175	2,891	3,115	3,047
Impuesto sobre la renta por pagar	33	113	31	306	56	57	61
Acumulaciones y retenciones por pagar, bonificaciones y otros	837	930	968	1,149	794	531	515
Pasivos corrientes totales	5,545	5,405	6,537	7,248	7,405	6,834	6,185
Porción no corriente de las cuentas por pagar a proveedores y	576	400	287	384	384	398	313
Deudas a LP	3,318	3,652	1,939	2,285	2,585	2,561	1,997
Arrendamiento financiero a LP	617	570	519	519	480	445	404
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	710	379	735	735	745	330	360
Pasivos no corrientes totales	5,221	5,002	3,480	3,923	4,195	3,734	3,075
Pasivos totales	10,765	10,407	10,017	11,171	11,600	10,567	9,259
Patrimonio total	8,193	9,515	11,161	11,554	12,040	13,314	14,999
Pasivos + Patrimonio total	18,958	19,922	21,179	22,725	23,640	23,881	24,258

Cifras en millones de DOP

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Activos								
Efectivo en caja y bancos	2,952	3,394	4,141	8,757	12,482	16,802	21,669	27,516
Cuentas por cobrar, neto	2,988	3,280	3,879	4,305	4,779	5,305	5,888	6,536
Préstamo por cobrar a accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios	3,245	3,825	4,635	5,145	5,711	6,339	7,036	7,811
Gastos pagados por anticipado	120	150	135	150	166	185	205	227
Activos corrientes totales	9,305	10,650	12,790	18,357	23,138	28,631	34,799	42,091
Propiedad, planta y equipo	13,162	13,175	13,368	13,539	13,690	13,864	14,012	14,189
Inversiones a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos patrimoniales	2,872	2,873	2,878	2,878	2,878	2,878	2,878	2,878
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos y fianzas	8	8	8	8	8	8	8	8
Activo por impuesto sobre la renta diferido	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos no corrientes totales	2,880	2,881	2,886	2,886	2,886	2,886	2,886	2,886
Activos Totales	25,347	26,706	29,044	34,783	39,714	45,381	51,697	59,166
Documentos por pagar	1,108	690	500	864	994	1,141	1,305	1,498
Porción corriente de las deudas a LP	513	513	350	605	696	799	913	1048
Porción corriente de arrendamiento financiero a LP	46	57	46	79	90	104	119	136
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos por pagar a accionistas	290	290	337	550	615	692	772	911
Cuentas por pagar a proveedores	3,068	2,651	2,125	2,359	2,618	2,906	3,226	3,581
Impuesto sobre la renta por pagar	64	68	62	69	76	85	94	104
Acumulaciones y retenciones por pagar, bonificaciones y otros	556	406	492	546	606	673	747	829
Pasivos corrientes totales	5,645	4,674	3,912	5,071	5,697	6,399	7,176	8,108
Porción no corriente de las cuentas por pagar a proveedores y	200	-	-	-	-	-	-	-
Deudas a LP	1,449	1,200	1,000	1,728	1,860	2,134	2,440	2,801
Arrendamiento financiero a LP	358	302	256	443	509	584	668	767
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	336	336	345	345	345	345	345	345
Pasivos no corrientes totales	2,343	1,838	1,601	2,515	2,714	3,064	3,454	3,914
Pasivos totales	7,988	6,512	5,513	7,586	8,412	9,463	10,629	12,021
Patrimonio total	17,359	20,194	23,531	27,197	31,302	35,918	41,068	47,145
Pasivos + Patrimonio total	25,347	26,706	29,044	34,783	39,714	45,381	51,697	59,166

Apéndice 4. WACC

Beta desapalancada	0.41	Muestra de Compañías Públicas Comparables. Fuente: S&P Capital IQ.
Razón deuda a capital accionario	31.8%	Muestra de Compañías Públicas Comparables. Fuente: S&P Capital IQ.
Tasa de impuestos	27.0%	Ley del Impuesto sobre la Renta de República Dominicana
Beta reapalancada	0.51	
Tasa libre de riesgo	5.2%	Rendimiento a 20 años. Fuente: S&P Capital IQ.
Prima riesgo capital accionario	5.3%	Comité Técnico de Valuación de Negocios de Deloitte Asesoría Financiera
Beta reapalancada	0.51	
Costo de capital accionario preliminar	7.9%	
<i>Factores de Riesgo No Sistémico</i>		
Riesgo País	3.0%	EMBI. Fuente: J.P. Morgan Chase.
Prima por tamaño	4.8%	10 Decile. Fuente: Comité Técnico de Valuación de Negocios de Deloitte Asesoría Financiera
Costo de capital accionario (Nominal USD)	15.6%	
Inflación USD	2.4%	Inflación estimada promedio del USD (2022-2027). Fuente: EIU
Costo de capital accionario (real)	12.9%	$Ke [real] = (1+Ke[nominal]) / (1+inflación) - 1$
Inflación RD\$	4.2%	Inflación estimada promedio de RD\$ (2024-2027). Fuente: EIU
Costo de Capital Accionario (Nominal RD\$)	17.6%	$Ke [nominal] = (1+Ke[real]) * (1+inflación) - 1$
Costo de deuda antes de impuestos	9.5%	Tas de interés de mercado para el sector comercio en RD\$
Tasa de impuestos	27.0%	Ley del Impuesto sobre la Renta de República Dominicana
Costo de Deuda después de impuestos (Nominal RD\$)	6.9%	
Capital accionario a capital total	75.9%	Muestra de Compañías Públicas Comparables. Fuente: S&P Capital IQ.
Deuda a capital total	24.1%	Muestra de Compañías Públicas Comparables. Fuente: S&P Capital IQ.
Conclusión	15.0%	$CCPP = [(Deuda a Capital Total \times Costo de Deuda) \times (1 - Tasa de Impuestos)] + (Capital Acc. a Capital Total \times Costo de Capital)$
Costo de Capital Promedio Ponderado (redondeado)	15.1%	

Apéndice 5. Balance General CCD

Cifras en millones de RD\$

Activos		Pasivos y Patrimonio		Valor en libros del patrimonio	
<i>Activos corrientes</i>		<i>Pasivos corrientes</i>		(-) Activo biológico	3,707
Efectivo en caja y bancos	52	Cuentas por pagar	252	(-) Pasivo laboral	(1,706)
Cuenas por cobrar clientes	107	Cuentas por pagar a partes relacionadas	541		(191)
Otras cuentas por cobrar	28	Impuesto sobre la renta por pagar	5	Valor razonable del patrimonio	1,810
Inventarios	631	Acumulaciones y retenciones por pagar	51	Participación	96.8%
Costos y gaastos diferidos	203	Pasivos corrientes totales	849	Valor participación 2023	1,753
Gastos pagados por anticipado	2				
Depósitos y fianzas	2	<i>Pasivos no corrientes</i>			
Activos corrientes totales	1,026	Ingresos recibidos de terceros	15		
		Pasvos por derecho de uso	24		
Propiedad, planta y equipo	2,223	Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	407		
		Pasivos no corrientes totales	445		
<i>Activos no corrientes</i>		Pasivos totales	1,294		
Inversión en acciones	11	<i>Patrimonio</i>			
Activo biológico	1,706	Capital en acciones	476		
Arrendamientos netos y otros	35	Capital pendiente de emitir	2,156		
Activos no corrientes totales	1,752	Reserva legal	39		
		Supéravit por revaluación	1,102		
Activos totales	5,001	Utilidades acumuladas	(66)		
		Patrimonio total	3,707		
		Pasivo y patrimonio totales	5,001		

Apéndice 6. Balance General LSA

Cifras en millones de RD\$

Activos		Pasivos y Patrimonio		Valor en libros del patrimonio	(495)
<i>Activos corrientes</i>		<i>Pasivos corrientes</i>		(-) Pasivo laboral	(18)
Efectivo en caja y bancos	0.0	Sobregiro Bancario	5.6	Valor razonable del patrimonio	(514)
Otras cuentas por cobrar	0.3	Cuentas por pagar	6.5	Participación	44.0%
Inventarios	47.7	Cuentas por pagar a partes relacionadas	811.7	Valor participación 2022	(226)
Gastos pagados por anticipado	1.1	Acumulaciones y retenciones por pagar	2.7		
Depósitos y fianzas	0.7	Pasivos corrientes totales	826.6		
Activos corrientes totales	49.9				
		<i>Pasivos no corrientes</i>			
Propiedad, planta y equipo	154.3	Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	25.5		
		Pasivos no corrientes totales	25.5		
<i>Activos no corrientes</i>					
Activo biológico	152.7	Pasivos totales	852.1		
Activos no corrientes totales	152.7				
Activos totales	356.9	<i>Patrimonio</i>			
		Capital en acciones	95.5		
		Capital pendiente de emitir	47.7		
		Reserva legal	0.1		
		Supéravit por revaluación	58.8		
		Utilidades acumuladas	(697.4)		
		Patrimonio total	(495.2)		
		Pasivo y patrimonio totales	356.9		

Apéndice 7. Limitaciones al alcance

Este reporte es de conformidad con los siguientes supuestos y limitaciones generales:

- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe son válidas solamente por la fecha indicada y para el propósito indicado.
- Este Informe 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 Informe son para el uso exclusivo del Cliente y para los propósitos específicos señalados en este Informe.
- Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe, de ninguna manera deben de ser tomadas por el Cliente como asesorías de inversión.
- La posesión de este Informe, 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 Informe 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 Informe, 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 Informe 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 Informe 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 Informe, y se asume que la información recopilada es verídica y completa.
- Deloitte no ha auditado ninguna de la información recopilada para la elaboración de este Informe 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 Informe 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 Informe 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 Informe están basados.

Apéndice 8. Equipo de trabajo



Adriana Berrocal
Socia Líder de *Valuation & Modeling*
Deloitte Spanish Latin America
Oficina: +52 55 5080 6000
Email: aberrocal@deloittemx.com

Adriana es la primera profesional en América Latina en obtener la Designación Especial en Valoración de Activos Intangibles por la *American Society of Appraisers (ASA)* y la primera extranjera en ser designada miembro de *The Appraisal Practices Board (APB)* de *The Appraisal Foundation*, la máxima autoridad en la profesión de valoración en los Estados Unidos. Ha liderado cientos de proyectos que abarcan más de 20 países, incluyendo la supervisión de grandes y complejos proyectos multidisciplinares relacionados con empresas (como empresas en marcha o basadas en activos), bienes raíces, maquinaria y equipo, e intangibles, colaborando con empresas de consultoría internacionales y entidades gubernamentales, para una amplia variedad de industrias y propósitos.



Daniela Zamora
Gerente
Valuation & Modeling
Oficina: +506 2246 5312
Email: danzamora@deloitte.com

Economista de la Universidad Nacional de Costa Rica iniciando un *Master in Business Administration (MBA)* en el Tecnológico de Costa Rica, se incorporó a la firma en el 2017 y desde entonces ha forjado una carrera profesional en la firma, con sede en Costa Rica, iniciando como consultora y actualmente como gerente de la línea de servicios de *Valuation & Modeling* de Asesoría Financiera para el Marketplace México – Centroamérica. Daniela cuenta con variada experiencia en asesoría financiera, su especialidad es la valoración de empresas, activos de larga duración como activos intangibles mediante los enfoques generalmente aceptados ya sea para reporte financiero, estrategia interna de las empresas o bien para transacciones.



Sergio Díaz
Consultor
Valuation & Modeling
Oficina: +52 55 5900 3546
Email: serdiaz@deloittemx.com

Sergio estudió Actuaría por la Universidad Anáhuac México y se desarrolla como consultor en Valoración y Modelaje Financiero. Sergio ha desarrollado experiencia en distintos sectores con clientes nacionales e internacionales apoyándolos en Servicios de Valoración y como apoyo a Auditoría con Pruebas de Deterioro y Combinaciones de Negocios PPA. Adicionalmente, Sergio tiene experiencia en valuaciones trimestrales de Certificados de Desarrollo de Capital (CKD) en los cuales se determina el valor razonable de las inversiones de los fondos de capital privado.

Apéndice 9. Enfoques y metodologías de valoración

El proceso de valoración es un análisis sistemático de los factores que influyen en el valor de la propiedad, y suele incluir la consideración de tres enfoques de valor ampliamente aceptados y comúnmente aplicados: el enfoque de ingresos, el enfoque de mercado, y el enfoque de costos o activos. Dentro de cada categoría, existe una variedad de metodologías para apoyar en la estimación del valor.

Las siguientes secciones contienen un resumen general de la base teórica de cada enfoque, así como una discusión de las metodologías específicas que se aplican típicamente en el proceso de valoración.

Enfoque de ingresos

El enfoque de ingresos se basa en la premisa de que el valor de un activo o negocio es igual al valor presente de las ganancias futuras que están disponibles para su distribución a los inversionistas en ese activo o negocio.

El método más común para aplicar el enfoque de ingresos es el método de flujo de efectivo descontado ("DCF"). Este método implica estimar el flujo de efectivo que se espera que genere el activo o negocio durante un período apropiado y luego descontarlo a valor presente utilizando una tasa de descuento adecuada. Esta tasa de descuento debe considerar el valor temporal del dinero, la inflación y el riesgo inherente a la propiedad del activo o negocio que se está valorando.

Valoración de empresas

Al estimar el valor de una empresa o intereses en una empresa, la medida más común del beneficio económico es el flujo de efectivo neto, también conocido como "flujo de efectivo libre". El flujo de efectivo neto puede ser

el flujo de efectivo libre hacia el capital accionario (accionistas) o hacia el capital invertido (bancos y accionistas).

El flujo de efectivo libre para los tenedores de acciones ("FCFE") representa una medida de ingresos reducida por los pagos requeridos a los tenedores de deuda (intereses y amortización) y aumentada por cualquier adición al principal de la deuda. El flujo de efectivo libre para todas las partes interesadas a largo plazo, o flujo de efectivo libre para la empresa ("FCFF"), representa una medida de ingresos antes de los pagos a los tenedores de capital, ya sea deuda o capital accionario. El FCFF no refleja los gastos por intereses de la deuda ni los cambios en el principal de la deuda, y los impuestos sobre la renta se calculan sobre los ingresos antes de los cargos por intereses.

El método de flujo de caja descontado y el método de capitalización de ingresos se basan en diferentes tasas a las que descontar o capitalizar el flujo de ingresos. Estas tasas se definen de la siguiente manera:

- **Tasa de descuento:** tasa de rendimiento utilizada para convertir una suma monetaria futura en valor presente. También se conoce como la "tasa de rendimiento requerida" o "costo de capital".
- **Tasa de capitalización:** cualquier divisor (generalmente expresado como porcentaje) utilizado para convertir los beneficios económicos anticipados de un período independiente representativo (perpetuidad) en valor presente.

La tasa de descuento representa el costo estimado del capital (capital accionario o invertido) que genera el flujo de ingresos. Por lo general, el FCFE se descuenta utilizando una tasa que se puede cuantificar utilizando el método de *build-up*, el modelo de fijación de precios de activos de capital ("CAPM" por sus siglas en inglés) u otros métodos. Por lo general, el FCFF se descuenta utilizando el costo de capital promedio ponderado WACC. Las definiciones de CAPM y WACC son las siguientes:

- **CAPM:** modelo en el que el costo de capital de cualquier acción o cartera de acciones es igual a una tasa libre de riesgo más una prima de riesgo que es proporcional al riesgo sistemático de la acción o cartera.
- **WACC:** El costo de capital (tasa de descuento) determinado por el promedio ponderado, al valor de mercado, del costo de todas las fuentes de financiamiento en la estructura de capital de la empresa comercial.

Cuando se utiliza un enfoque de ingresos para valorar una participación en un negocio (acciones), es esencial no solo definir el flujo de ingresos que representa los beneficios económicos previstos, sino también utilizar la tasa de descuento o capitalización adecuada para ese flujo definido.

Enfoque de mercado

El enfoque de mercado es una forma general de estimar el valor de un negocio (acciones), o de un activo tangible o intangible utilizando uno o más métodos que comparan al negocio o activo con inversiones o activos similares que se han vendido u ofrecido a la venta en mercados públicos. Los precios de referencia (venta/oferta) obtenidos deben ajustarse para reflejar las diferencias entre la inversión y el activo que se valora y las inversiones o activos comparables. Otros factores son la condición financiera histórica y el rendimiento, los beneficios económicos esperados, el tiempo y los términos de venta, la geografía, las características físicas, entre otros.

Valoración de empresas

Cuando se aplica para valorar una empresa o una participación en una empresa, el enfoque de mercado incluye la consideración de la situación financiera y el rendimiento operativo histórico y esperado de la empresa que se valora en relación con los de las empresas que cotizan en bolsa o con los de las empresas adquiridas en una sola transacción que (i) operan en las mismas líneas de negocio o en líneas de negocio similares; (ii) están potencialmente sujetos a los factores económicos, ambientales y políticos correspondientes; y (iii) podrían considerarse razonablemente como alternativas de inversión.

Dentro del enfoque de mercado, las metodologías encontradas son:

- **Método de Compañías Públicas Comparables:** este método emplea múltiplos de mercado derivados de los precios de mercado de las acciones de las empresas que se dedican a las mismas líneas de negocio o similares que la empresa que se valora y que se negocian activamente en un mercado libre y abierto.
- **Método de Transacciones Comparables:** también conocido como "método de transacción" o "método de fusión y adquisición", este método se basa en múltiplos de precios derivados de transacciones de intereses significativos en empresas dedicadas a las mismas líneas de negocio o similares que la empresa que se valora.

Enfoque de costos

El enfoque de costos o activos es una forma general de estimar el valor de una empresa, una participación en una empresa, o un activo tangible o intangible. Este enfoque se emplea al cuantificar la cantidad monetaria requerida para reemplazar una inversión o activo por uno igualmente deseable, útil y con beneficios económicos similares, a veces descrito como capacidad de servicio futuro.

Valoración de empresas

El enfoque de costos, término que se refiere a la valoración de una participación en un negocio, es un método de estimación del valor utilizando uno o más métodos basados en el valor de los activos operativos o pasivos operativos del negocio en cuestión.

La metodología más utilizada dentro del enfoque de costos es el método del valor en libros ajustado. Con este método, todos los activos y pasivos operativos (incluidos los que están fuera de balance, los intangibles y los contingentes) se ajustan para reflejar el estándar o tipo de valor aplicable. Una vez definidos y valorados todos los activos y pasivos operativos de una empresa, la diferencia entre el valor de los activos y los pasivos totales proporciona una estimación del valor del patrimonio neto de la empresa.

Este método también se conoce como el "método del valor de activos netos ajustado", el "método del balance general ajustado", el "método de *build-up* de activos" o el "método de acumulación de activos".

Conciliación

El proceso de valoración suele concluirse basándose en el enfoque o enfoques que se determinan como los más apropiados para la inversión o el activo que se está valorando, considerando los datos disponibles. Si se recurre a más de un método de valoración, los valores indicados proporcionados por cada uno de ellos se concilian para llegar a una estimación final del valor.



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com/mx/conozcanos para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 334,800 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal como se utiliza en este documento, "Deloitte" significa Deloitte RD, S.R.L., que tienen el derecho legal exclusivo de participar y limitar su negocio a proporcionar servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría financiera, y otros servicios profesionales en República Dominicana, bajo el nombre de "Deloitte".

Esta comunicación contiene información general solamente, y ninguno de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sus firmas miembro, o sus entidades relacionadas (colectivamente, la "red Deloitte") está, mediante esta comunicación, prestando asesoramiento o servicios profesionales. Antes de tomar una decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado. Ninguna entidad en la red de Deloitte será responsable de ninguna pérdida sufrida por persona alguna que confíe en esta comunicación.