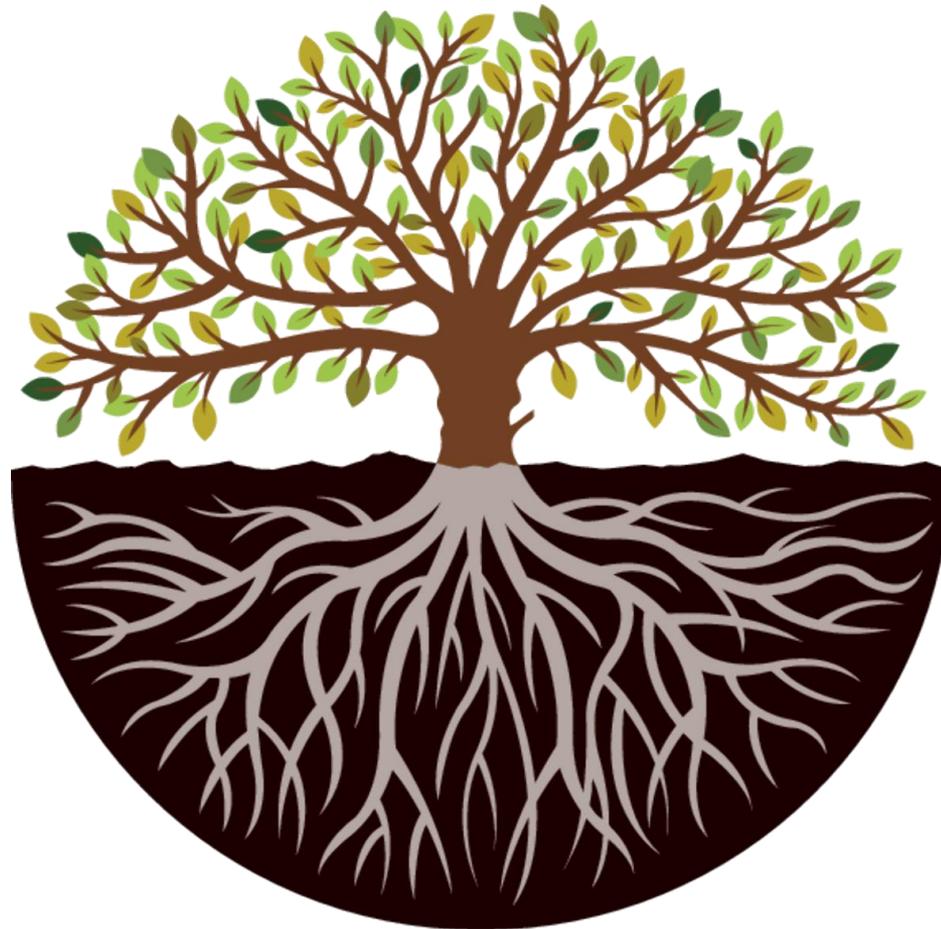


Deloitte.



Pasteurizadora Rica, S.A.

Valor justo de mercado

Octubre 2018

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.

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
US\$	Dólares estadounidenses

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.

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.

Contenido

Tabla de contenido	Pág.
1. <u>Objetivo, metodología y perfil del grupo</u>	7
2. <u>Análisis del entorno y del mercado</u>	21
3. <u>Proyecciones financieras y valoración</u>	44



Objetivo, metodología y perfil del grupo

Objetivo,
metodología y
perfil del grupo

Análisis del entorno
y del mercado

Proyecciones financieras
y valoración

Objetivo

Objetivo y naturaleza de las operaciones

Objetivo:

- CCI Puesto de Bolsa, S.A. y su Cliente, Pasteurizadora Rica, S.A., han contratado a Deloitte para colaborarles en la evaluación de la razonabilidad del precio de venta de las acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. al fideicomiso de oferta pública (fideicomiso) que mantendrá una participación del 40% del capital accionario de la entidad antes mencionada. Para realizar este ejercicio, es necesario realizar la estimación del valor justo de mercado de las operaciones y del capital accionario de Pasteurizadora Rica, S.A., así como de las acciones dentro del fideicomiso.
- Las estimaciones mencionadas anteriormente serán realizadas 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:

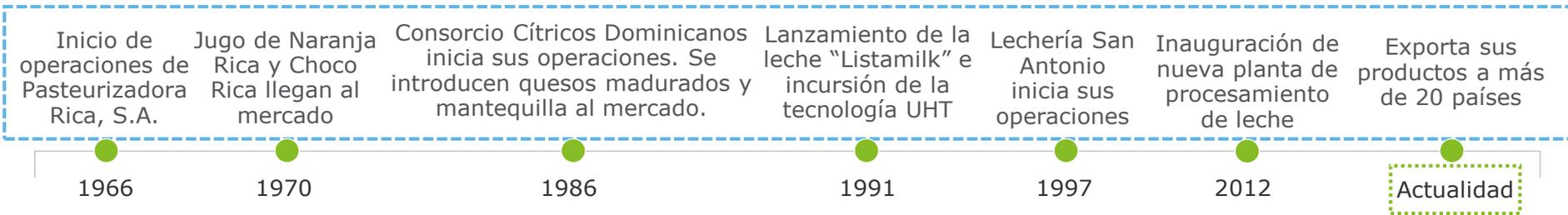
- Pasteurizadora Rica, S.A. es un grupo corporativo del sector alimenticio en República Dominicana que inició sus operaciones en 1966.
- El Grupo posee tres subsidiarias: Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., Lechería San Antonio, S.A. y Cítricos Rica, S.A. (la cual no se encuentra operando actualmente).
- 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.

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.



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

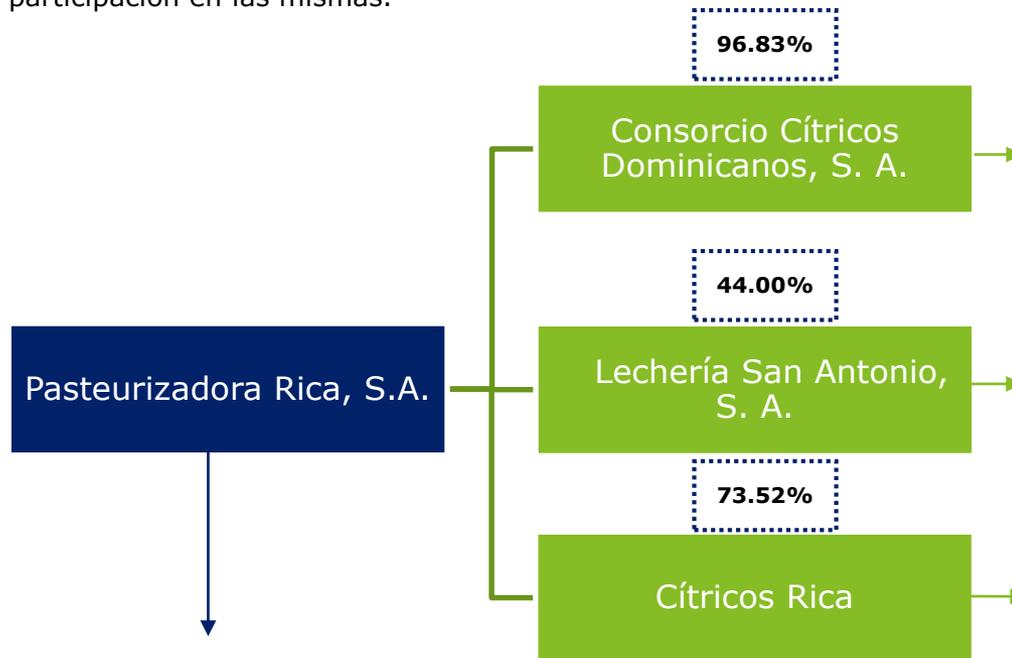
- Estados Unidos
- Curazao
- Granada
- Antigua
- Islas Vírgenes & Británicas
- Bahamas
- Puerto Rico
- Dominica
- Guyana
- Jamaica
- Trinidad & Tobago
- St. Thomas

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.**

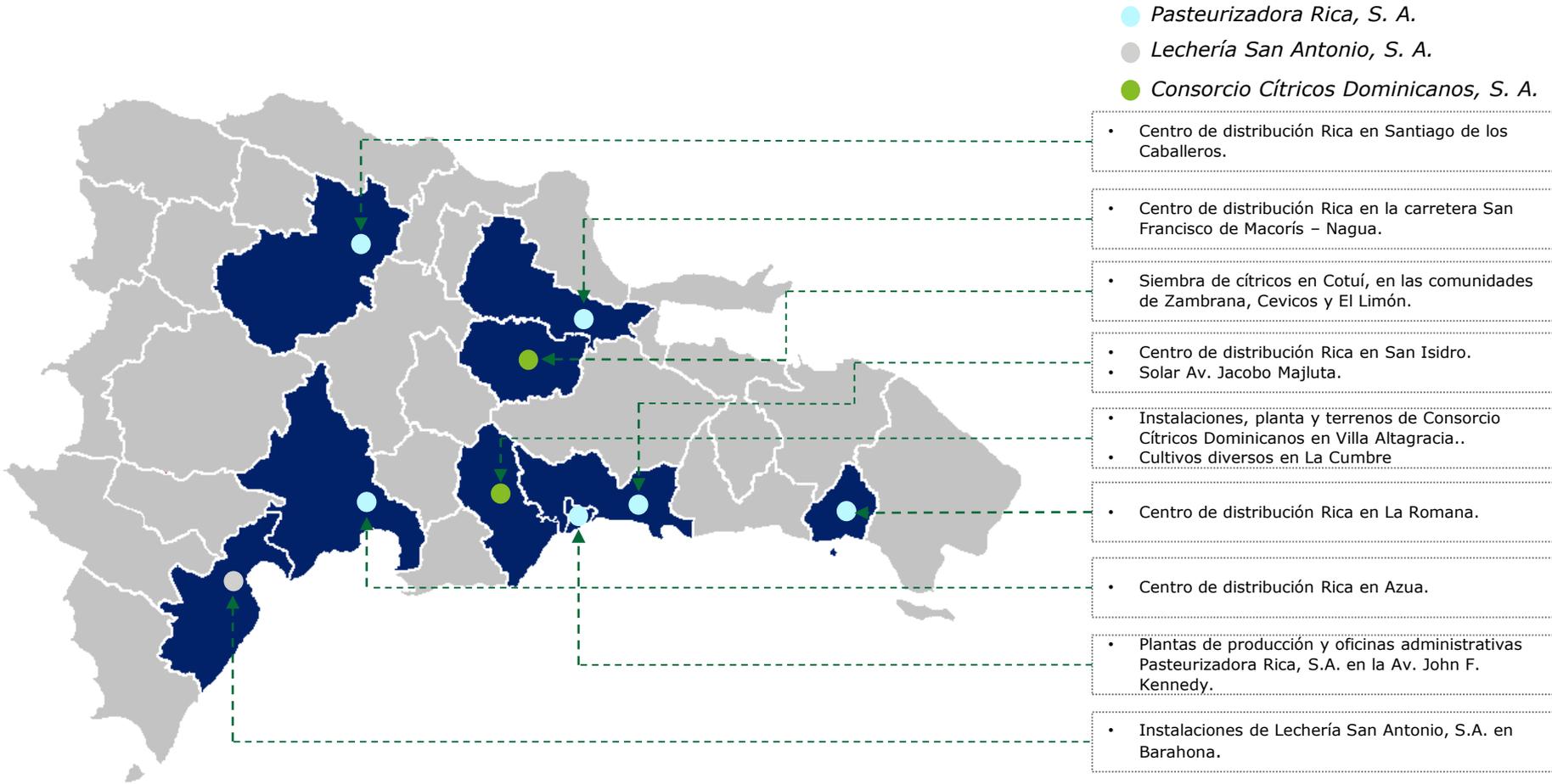
- **Se dedica principalmente a la pasteurización y venta de leche y sus derivados, así como de jugos de frutas de la marca Rica.**

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:



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



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



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



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



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



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



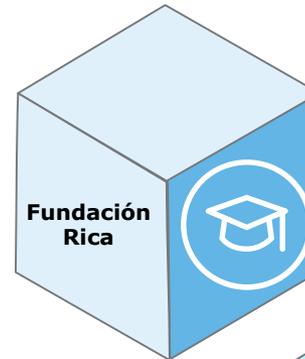
Perfil del grupo

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.



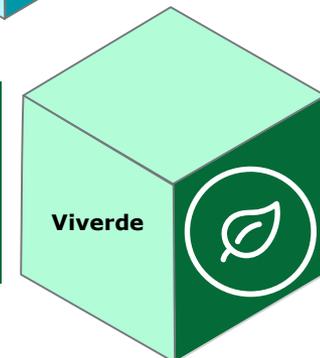
Rica Comunidad:

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.



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 último 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 (F_n), descontado a una tasa de descuento (r) y con una tasa de crecimiento de F_n igual a g . La fórmula es:

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

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 (Consortio 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 mantenidas 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. Esta adición será dividida por la cantidad de acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. que serán mantenidas en el fideicomiso.

Análisis del entorno y del mercado

Objetivo,
metodología y
perfil del grupo

Análisis del entorno
y del mercado

Proyecciones financieras
y valoración

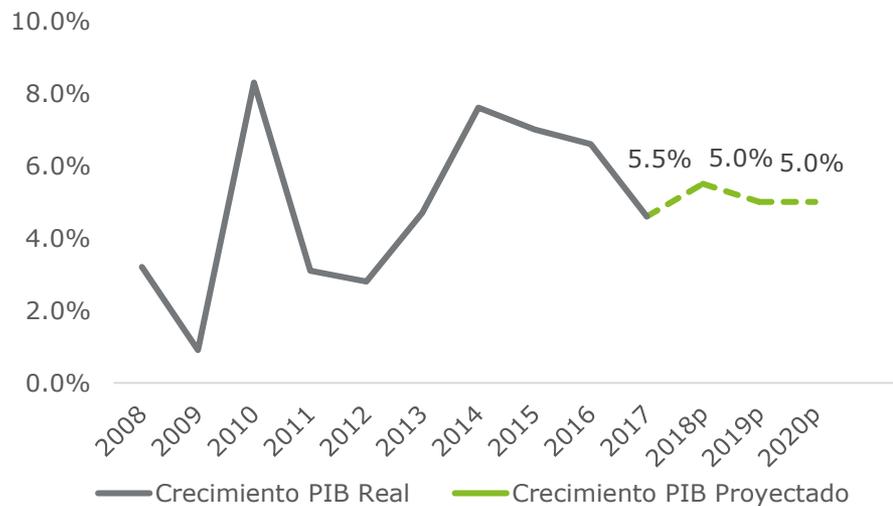
Análisis del entorno y del mercado

Entorno económico

Comportamiento del PIB Real de RD:

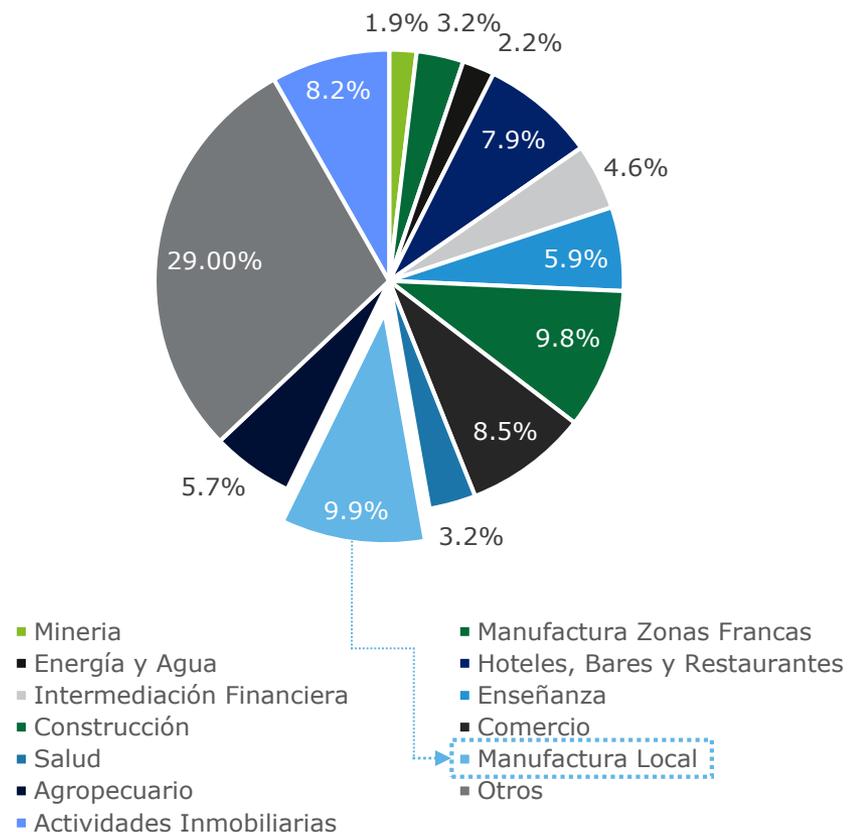
- La economía ha experimentado un crecimiento compuesto anual de un 3.96% para el período 2008 - 2017.
- Según el Marco Macroeconómico Dominicano publicado por el MEPyD, para el 2018 se espera un crecimiento de un 5.5% y un 5% anual para el periodo 2019-2022.

Crecimiento del PIB Real, 2008-2020p,



Fuente: BCRD y MEPyD

Distribución del PIB por sectores, 2017:



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 2018, 2019 y 2020.

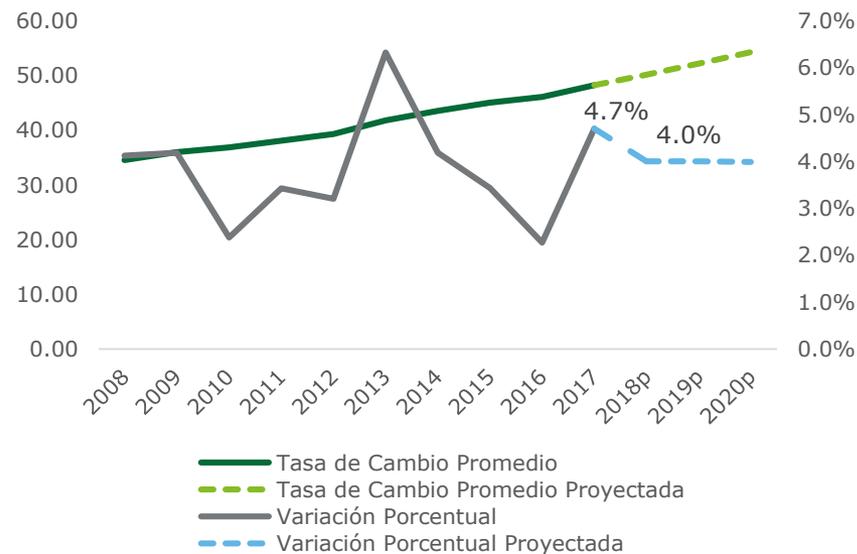
Inflación, 2008-2020p,



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

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 2018) 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 2007-2017.

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 las diapositivas siguientes.

Análisis del entorno y del mercado

PIB

Entorno económico:

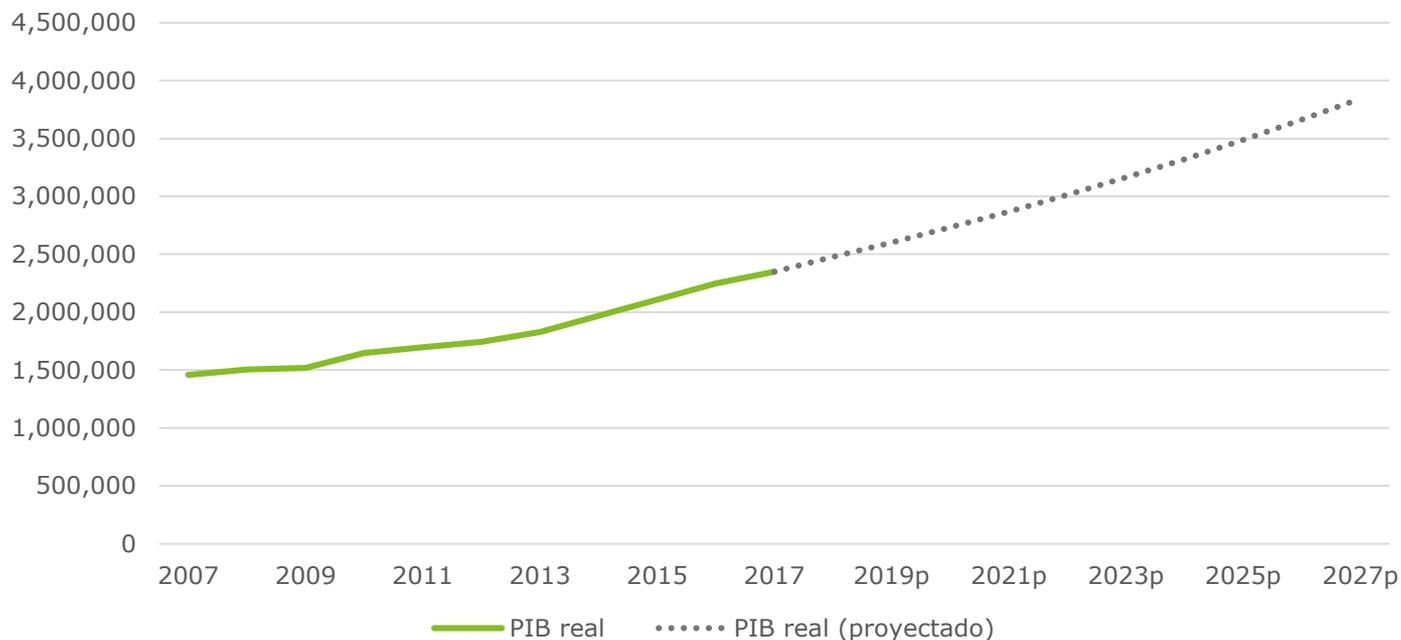
El gráfico debajo muestra el comportamiento del PIB real de la República Dominicana para el periodo 2007-2017, así como las proyecciones de los años 2018-2021 incluidas en el Marco Macroeconómico, publicado por el MEPyD. Para los años posteriores al 2021, se tomó el mismo supuesto establecido por el MEPyD en los últimos años de sus proyecciones (5% anual).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
PIB real	1,458,417	1,505,224	1,519,466	1,646,184	1,697,766	1,743,901	1,828,920	1,968,577	2,107,034	2,246,355	2,348,605	2,477,778	2,601,667	2,731,751	2,868,338	3,011,755	3,162,343	3,320,460	3,486,483	3,660,807	3,843,848
Crecimiento PIB real		3.21%	0.95%	8.34%	3.13%	2.72%	4.88%	7.64%	7.03%	6.61%	4.55%	5.50%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

*Valores en millones de RD\$

PIB real de la República Dominicana

En millones de RD\$



Fuentes: MEPyD y BCRD

Análisis del entorno y del mercado

Actividad manufactura local en la República Dominicana

Manufactura local:

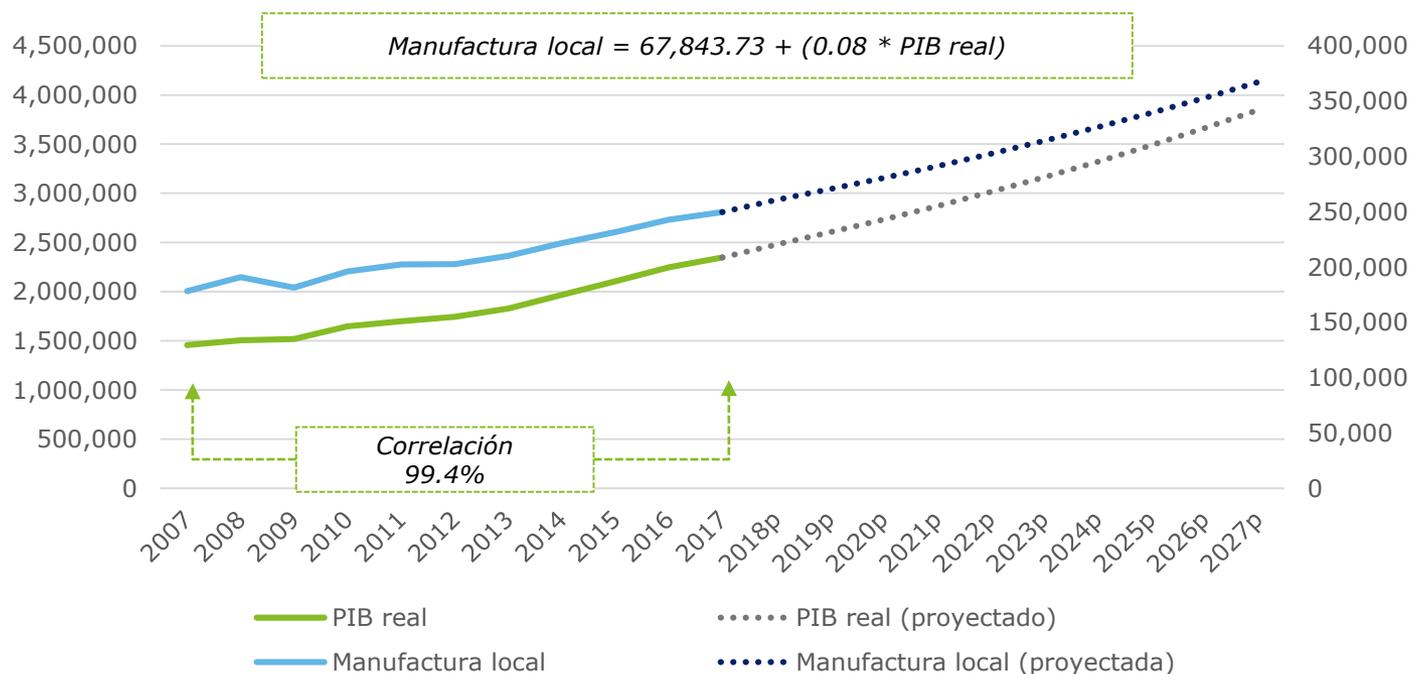
Se puede observar en el gráfico debajo el comportamiento del PIB real de la República Dominicana en conjunto con la actividad manufactura local en términos reales para el periodo 2007-2017.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
PIB real	1,458,417	1,505,224	1,519,466	1,646,184	1,697,766	1,743,901	1,828,920	1,968,577	2,107,034	2,246,355	2,348,605	2,477,778	2,601,667	2,731,751	2,868,338	3,011,755	3,162,343	3,320,460	3,486,483	3,660,807	3,843,848
Manufactura local	178,394	190,807	181,578	195,992	202,498	202,761	210,047	221,480	231,682	242,739	249,837	260,621	270,260	280,381	291,008	302,166	313,882	326,184	339,101	352,664	366,905

*Valores en millones de RD\$

PIB real vs. manufactura local

En millones de RD\$



Fuentes: BCRD

Análisis del entorno y del mercado

Industria de alimentos

Industria de alimentos

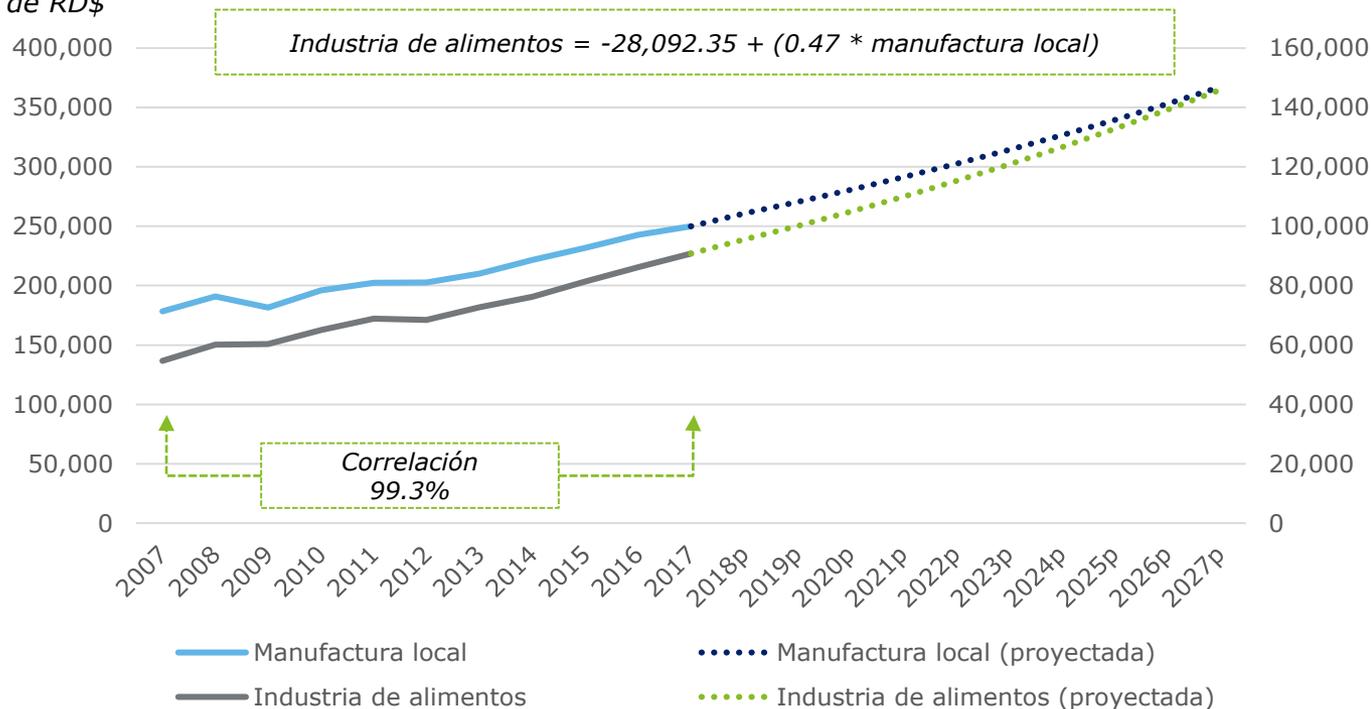
La sub-actividad industria de alimentos presenta un comportamiento muy similar al de la actividad de manufactura local para el periodo 2007-2017.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Manufactura local	178,394	190,807	181,578	195,992	202,498	202,761	210,047	221,480	231,682	242,739	249,837	260,621	270,260	280,381	291,008	302,166	313,882	326,184	339,101	352,664	366,905
Industria de alimentos	54,627	60,157	60,290	65,061	68,847	68,490	72,710	76,235	81,353	86,218	90,820	95,433	100,002	104,799	109,835	115,124	120,677	126,508	132,630	139,058	145,808

*Valores en miles de millones de DOP

Manufactura local vs. industria de alimentos

En millones de RD\$



Fuentes: BCRD

Estimación volumen de ventas familia leches



Análisis del entorno y del mercado

Volumen de ventas leches

Volumen de ventas:

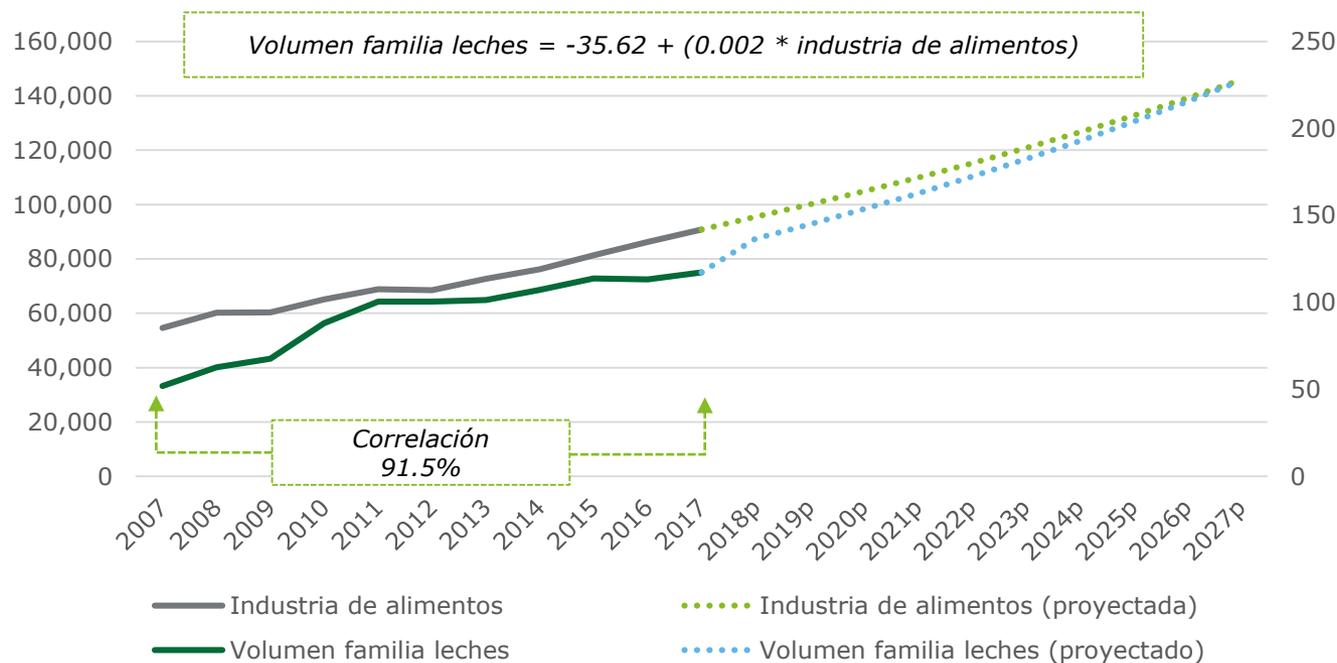
El gráfico debajo muestra la correlación de la sub-actividad industria de alimentos y el volumen de ventas de la familia de leches experimentado por el Grupo para los años 2007-2017, así como las proyecciones para el periodo 2018-2027.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Industria de alimentos	54,627	60,157	60,290	65,061	68,847	68,490	72,710	76,235	81,353	86,218	90,820	95,433	100,002	104,799	109,835	115,124	120,677	126,508	132,630	139,058	145,808
Volumen familia leches	52	63	68	88	100	101	101	107	114	113	117	137	145	153	163	172	182	193	204	215	227

*Valores en millones de RD\$ y millones de litros respectivamente

Industria de alimentos vs. volumen de ventas leches

En millones de RD\$ y millones de litros

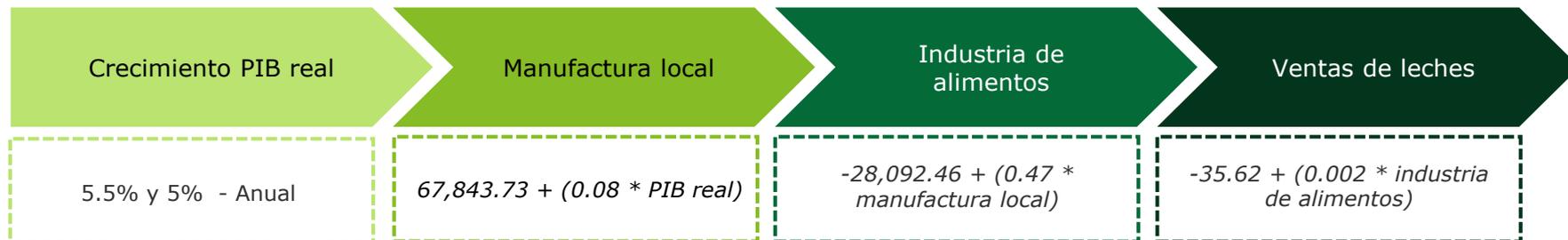


Fuentes: BCRD

Análisis del entorno y del mercado

Resumen supuestos proyección volumen de ventas leches

Supuestos utilizados:



- En base a los supuestos descritos anteriormente, el siguiente cuadro presenta las proyecciones del volumen de ventas de la familia leches del Grupo para el periodo 2018-2027.

Proyección volumen de ventas

Leche (millones de litros):

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
101	101	107	114	113	117	137 ↑	145 ↑	153 ↑	163 ↑	172 ↑	182 ↑	193 ↑	204 ↑	215 ↑	227 ↑

- Se estima que el volumen de las ventas alcance los 227 millones de litros para el 2027.

Nota: Las fórmulas presentadas más arriba corresponden a las ecuaciones de las regresiones lineales realizadas para estimar, de acuerdo a lo explicado en las diapositivas anteriores, la actividad de manufactura local, la sub-actividad industria de alimentos y el volumen de ventas de la familia de leches.

Estimación volumen de ventas familia jugos, bebidas y concentrados



Análisis del entorno y del mercado

Volumen de ventas jugos, bebidas y concentrados (JBC)

Volumen de ventas:

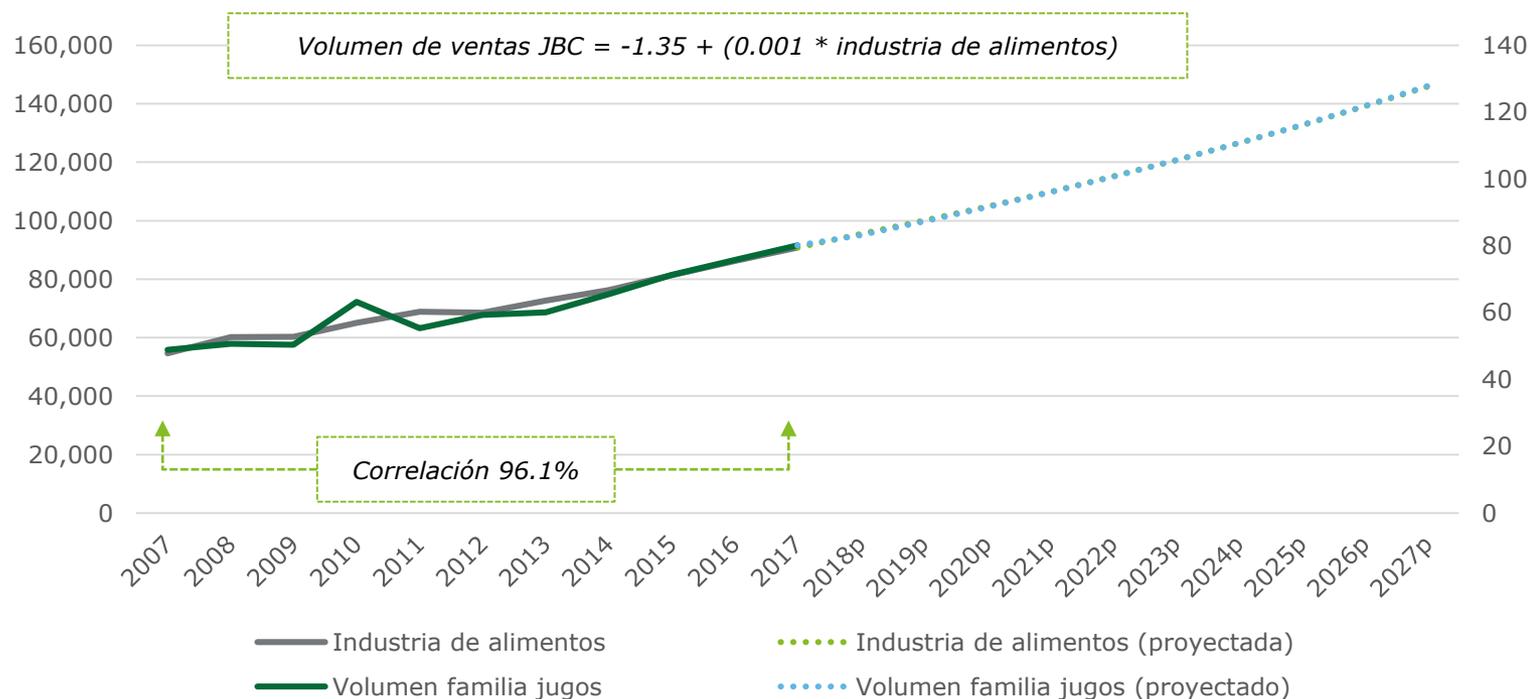
El gráfico debajo muestra la correlación de la sub-actividad industria de alimentos y el volumen de ventas de la familia de jugos, bebidas y concentrados del Grupo para los años 2007 – 2017, así como las proyecciones para el periodo 2018-2027.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Industria de alimentos	54,627	60,157	60,290	65,061	68,847	68,490	72,710	76,235	81,353	86,218	90,820	95,433	100,002	104,799	109,835	115,124	120,677	126,508	132,630	139,058	145,808
Volumen familia jugos	49	51	50	63	55	59	60	65	71	76	80	83	87	91	96	101	106	111	116	122	128

En millones de RD\$ y millones de litros

Industria de alimentos vs. volumen de ventas de JBC

En millones de RD\$ y millones de litros

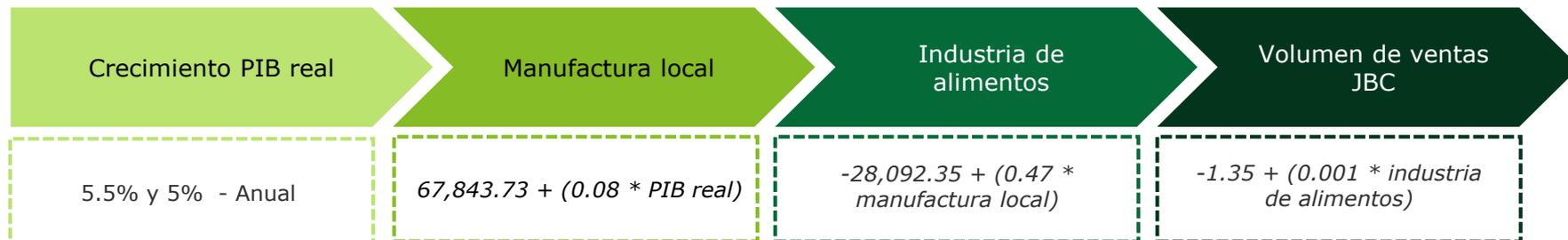


Fuentes: BCRD

Análisis del entorno y del mercado

Resumen supuestos proyección volumen de ventas jugos, bebidas y concentrados

Supuestos utilizados:



- En base a los supuestos descritos anteriormente, el siguiente cuadro presenta las proyecciones del volumen de ventas de jugos, bebidas y concentrados del Grupo para el periodo 2018-2027.

Proyección volumen de ventas

JBC (millones de litros):

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
59	60	65	71	76	80	83 ↑	87 ↑	91 ↑	96 ↑	101 ↑	106 ↑	111 ↑	116 ↑	122 ↑	128 ↑

- Se estima que el volumen de las ventas alcancen los 128 millones de litros para el 2027.

Nota: Las fórmulas presentadas más arriba corresponden a las ecuaciones de la regresiones lineales realizadas para estimar, de acuerdo a lo explicado en las diapositivas anteriores, la actividad de manufactura local, la sub-actividad industria de alimentos y el volumen de ventas de la familia de jugos, bebidas y concentrados.

Estimación volumen de ventas familia merienda escolar



Análisis del entorno y del mercado

Volumen de ventas merienda escolar

Volumen de ventas:

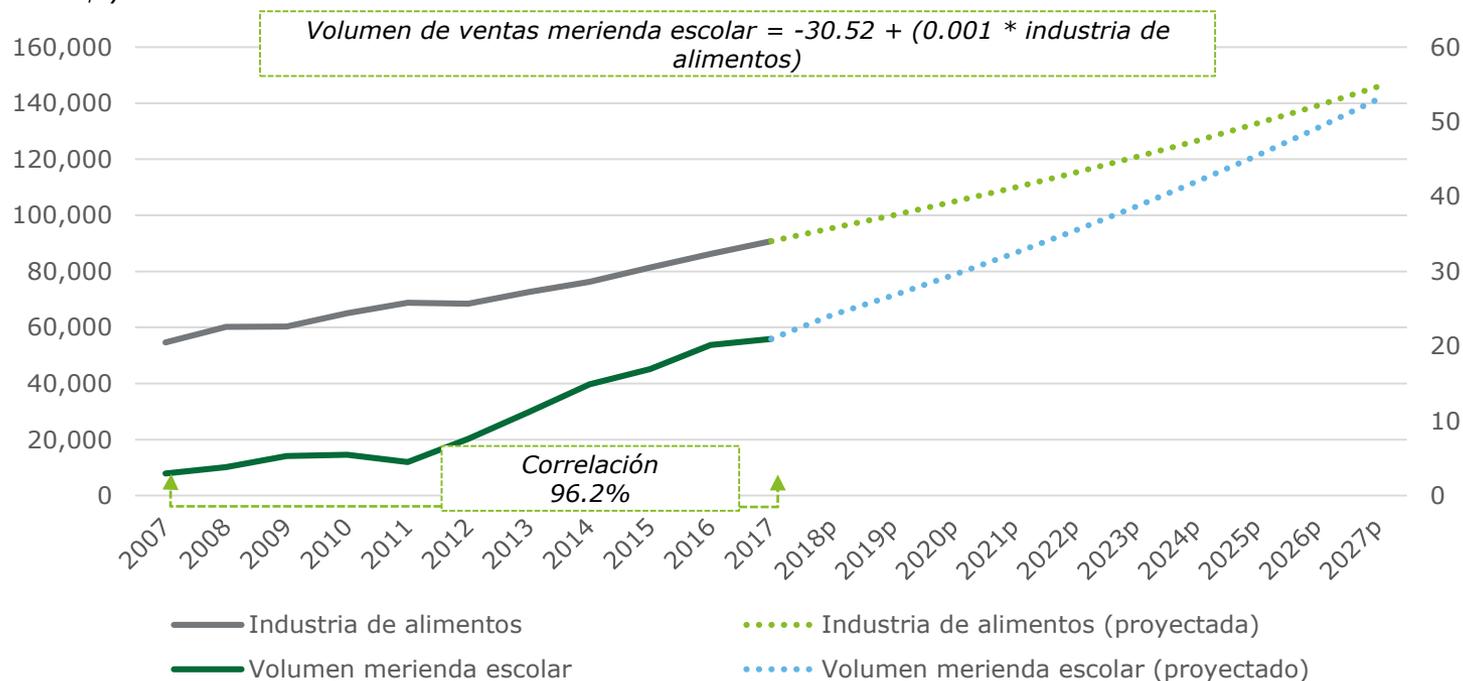
El gráfico debajo muestra la correlación la sub-actividad industria de alimentos y el volumen de ventas de la familia de merienda escolar experimentado por el Grupo para los años 2007-2017, así como las proyecciones para el periodo 2018-2027.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Industria de alimentos	54,627	60,157	60,290	65,061	68,847	68,490	72,710	76,235	81,353	86,218	90,820	95,433	100,002	104,799	109,835	115,124	120,677	126,508	132,630	139,058	145,808
Volumen merienda escolar	3	4	5	5	4	8	11	15	17	20	21	24	27	30	32	35	39	42	45	49	53

*Valores millones de RD\$ y millones de litros

Industrias de alimentos vs. volumen de ventas de merienda escolar

En millones de RD\$ y millones de litros

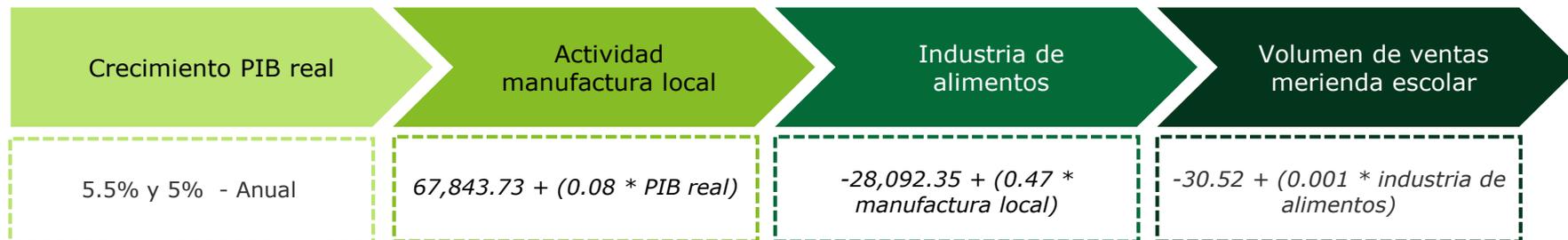


Fuentes: BCRD

Análisis del entorno y del mercado

Resumen supuestos proyección volumen de ventas merienda escolar

Supuestos utilizados:



- En base a los supuestos descritos anteriormente, el siguiente cuadro presenta las proyecciones del volumen de ventas de merienda escolar del Grupo para el periodo 2018-2027.

Proyección volumen de ventas

Merienda Escolar (millones de litros):

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
8	11	15	17	20	21	24	27	30	32	35	39	42	45	49	53

- Se estima que el volumen de las ventas alcancen los 53 millones de litros para el 2027.

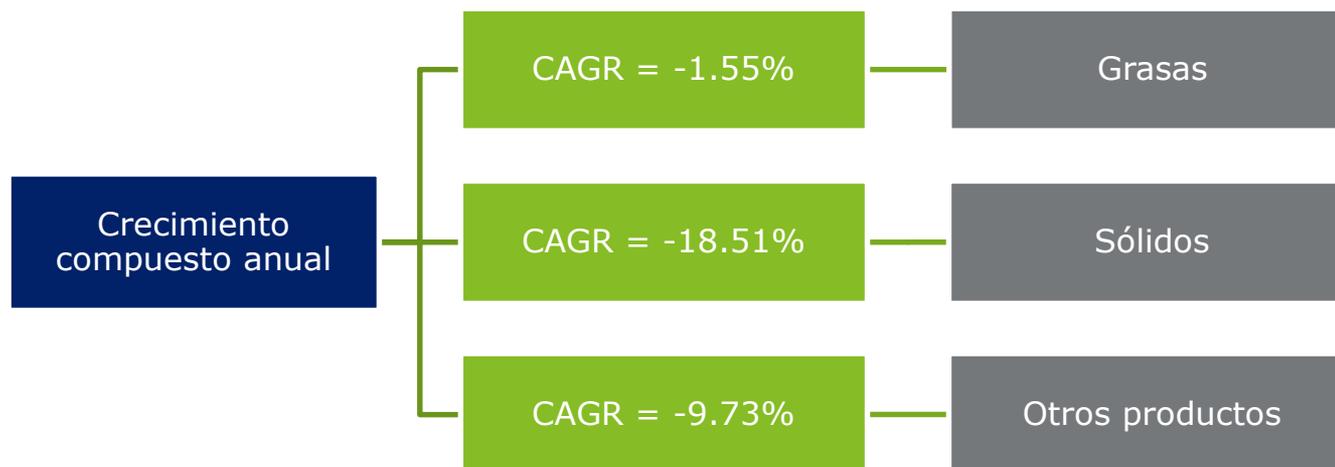
Nota: Las fórmulas presentadas más arriba corresponden a las ecuaciones de la regresiones lineales realizadas para estimar, de acuerdo a lo explicado en las diapositivas anteriores, la actividad de manufactura local, la sub-actividad industria de alimentos y el volumen de ventas de la familia de merienda escolar.

Análisis del entorno y del mercado

Metodología proyección familias sólidos, grasas y otros

Metodología utilizada:

- A continuación, se presenta la metodología utilizada para analizar el comportamiento histórico y la tendencia futura del volumen de ventas de las familias de sólidos, grasas, y otros productos de Pasteurizadora Rica, S.A..
- Observamos que los volúmenes de ventas de estas familias no presentaban una correlación significativa con la sub-actividad industria de alimentos, por lo que no fue posible aplicar una regresión para su estimación.
 - Para estas familias, se utilizó su crecimiento compuesto anual histórico (CAGR) como impulsor de sus respectivas proyecciones (ver detalle en el gráfico más abajo).
 - **Nota:** Para los últimos 6 años de operación, estas familias, en su conjunto, han representando menos del 5% de los ingresos totales de Pasteurizadora Rica, S.A.



Estimación volumen de ventas grasas



Análisis del entorno y del mercado

Volumen de ventas grasas

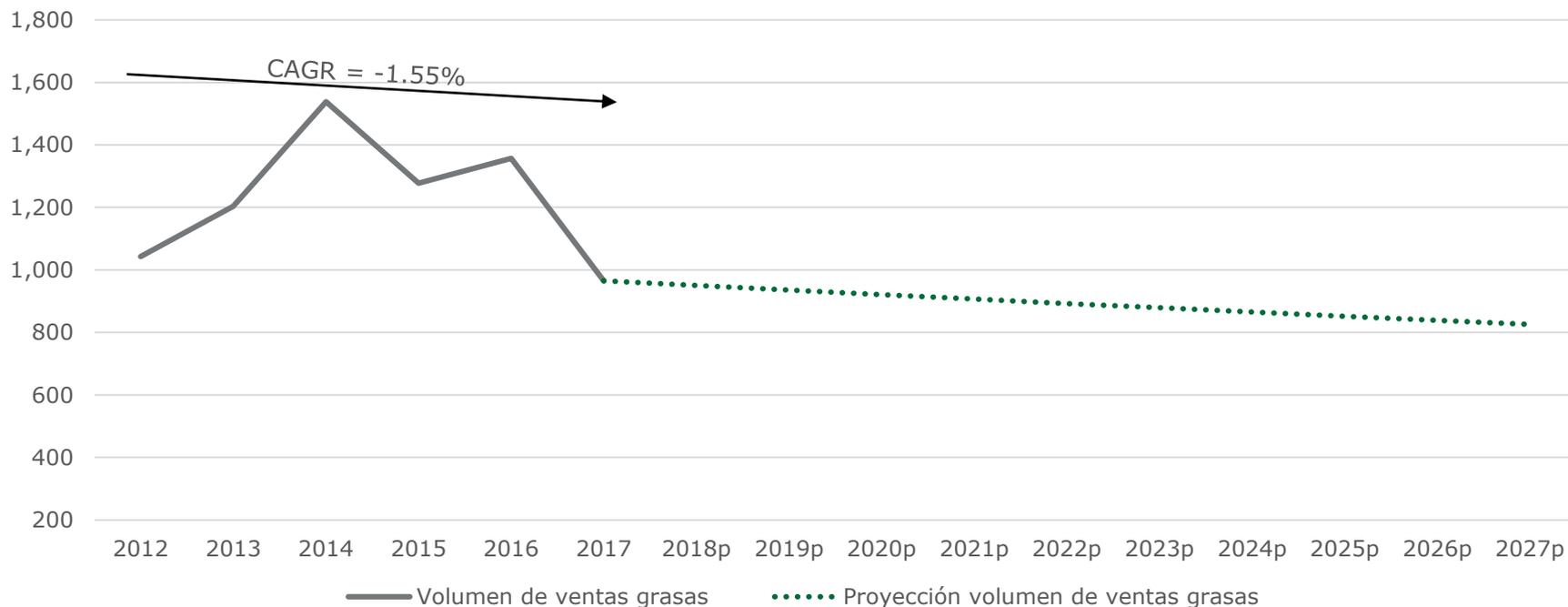
Volumen de ventas:

- La familia de grasas está compuesta, principalmente, por mantequillas. El volumen de ventas de esta familia ha fluctuado durante los últimos seis años. En total, este ha tenido un crecimiento compuesto anual (CAGR) de aproximadamente -1.55%.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Volumen de ventas grasas	1,043	1,204	1,538	1,278	1,357	965	950	935	921	907	893	879	865	852	839	826
Crecimiento de las ventas		15.43%	27.76%	-16.94%	6.23%	-28.91%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%	-1.55%

**En miles de libras*

Volumen de ventas grasas 2012 – 2027, En miles de libras



Estimación volumen de ventas sólidos



Análisis del entorno y del mercado

Volumen de ventas sólidos

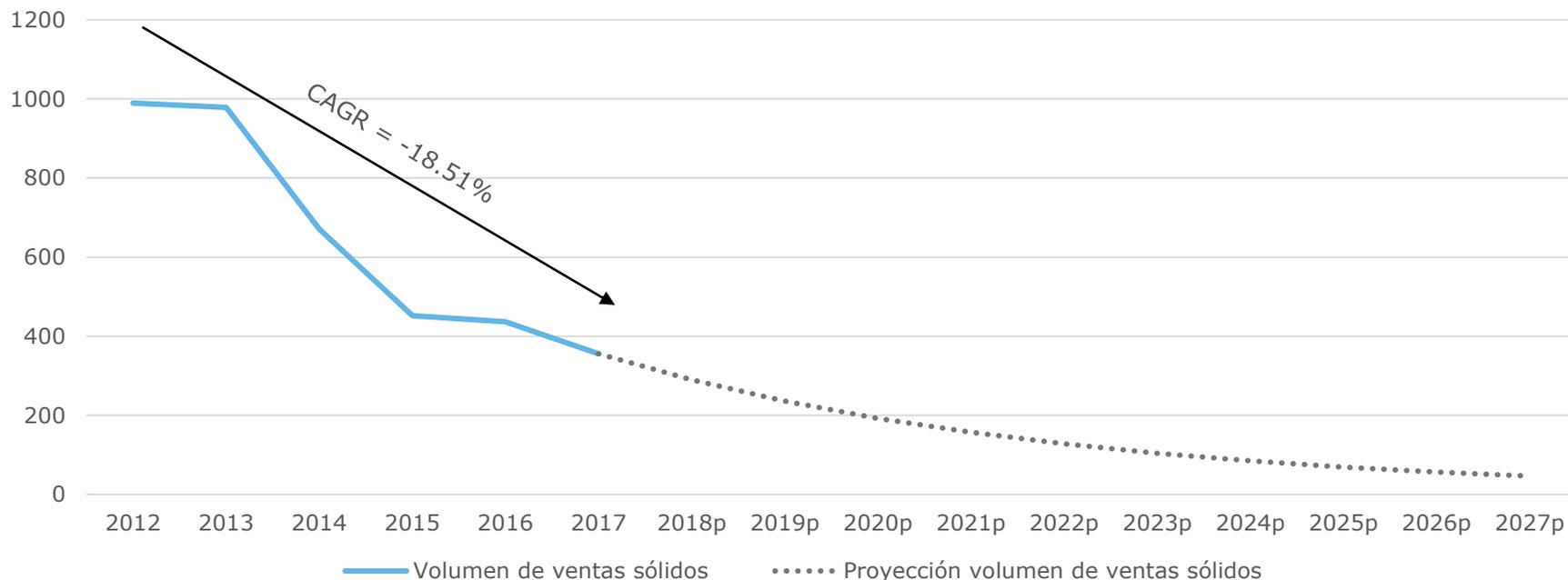
Volumen de ventas:

- La familia de sólidos está compuesta, principalmente, por quesos. El volumen de ventas de esta familia ha presentado una tendencia negativa, reflejando un crecimiento compuesto anual (CAGR) de aproximadamente un -18.51%.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Volumen de ventas sólidos	990	979	671	452	437	356	290	236	193	157	128	104	85	69	56	46
Crecimiento de las ventas		-1.09%	-31.45%	-32.71%	-3.31%	-18.52%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%	-18.51%

*En miles de libras

Volumen de ventas sólidos 2012 – 2027, En miles de libras



Estimación volumen de ventas otros productos



Análisis del entorno y del mercado

Volumen de ventas otros productos

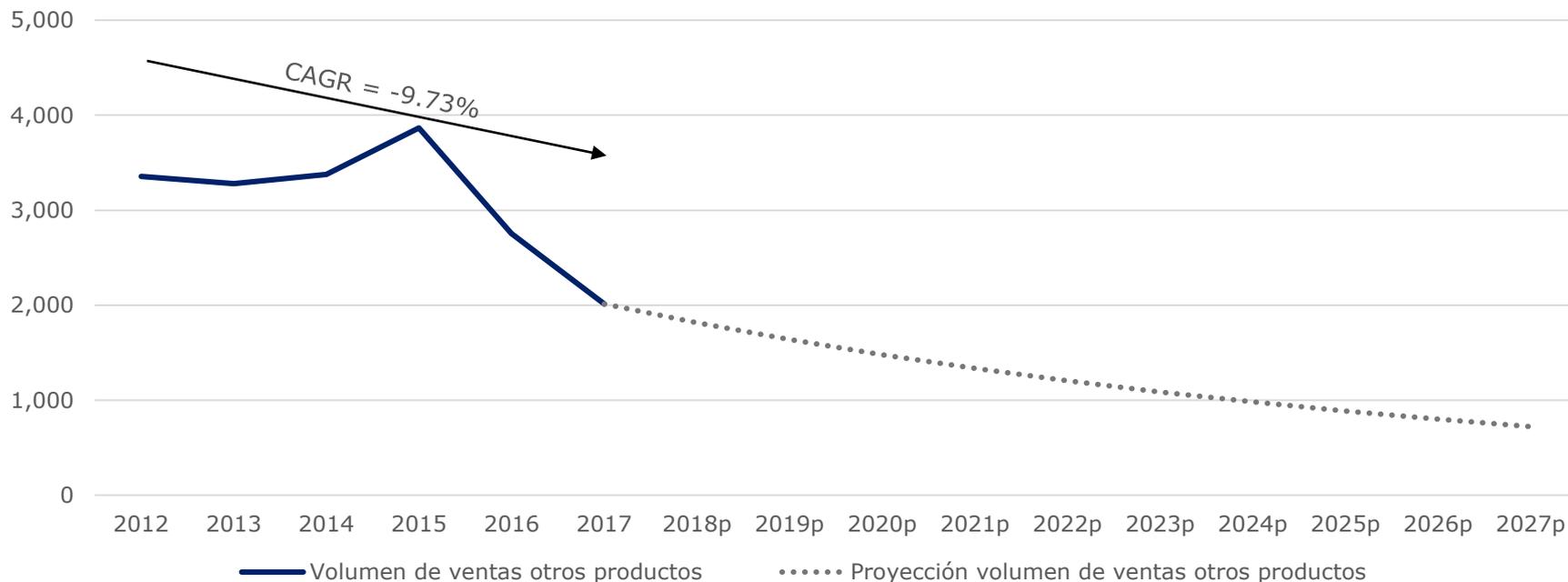
Volumen de ventas:

- La familia de otros productos incluye los productos que son comercializados más no producidos por Pasteurizadora Rica, S.A. El volumen de ventas de esta familia ha tenido una tendencia negativa reflejando un crecimiento compuesto anual (CAGR) de aproximadamente un -18.51%.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Volumen de ventas otros productos	3,357	3,281	3,377	3,868	2,753	2,012	1,816	1,639	1,480	1,336	1,206	1,088	982	887	800	722
Crecimiento de las ventas		-2.27%	2.92%	14.52%	-28.82%	-26.92%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%	-9.73%

**En miles de unidades*

Volumen de ventas otros productos 2012 – 2027, En miles de unidades



Proyecciones financieras y valoración

Objetivo,
metodología y
perfil del grupo

Análisis del entorno
y del mercado

Proyecciones financieras
y valoración

Pasteurizadora Rica, S.A.

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores del VPN

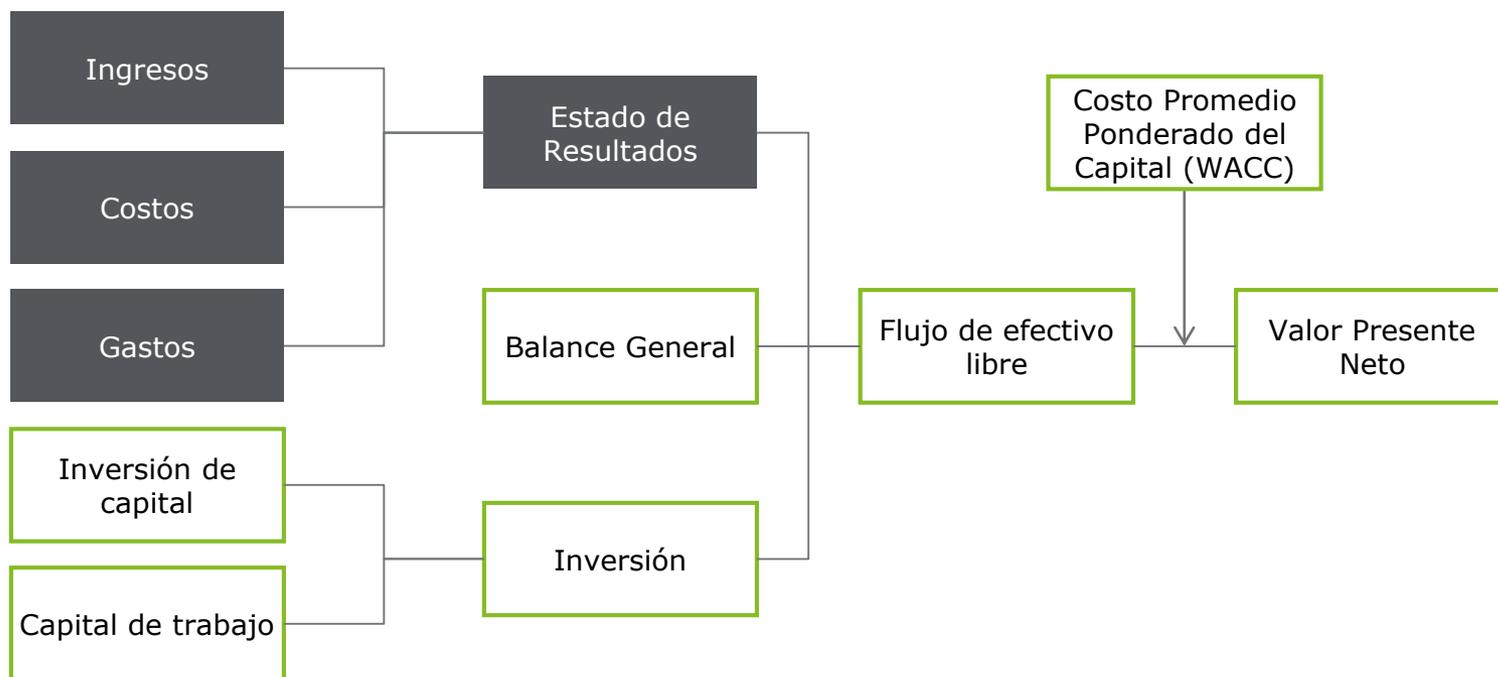


Tabla de contenido:

- 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\$.

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.

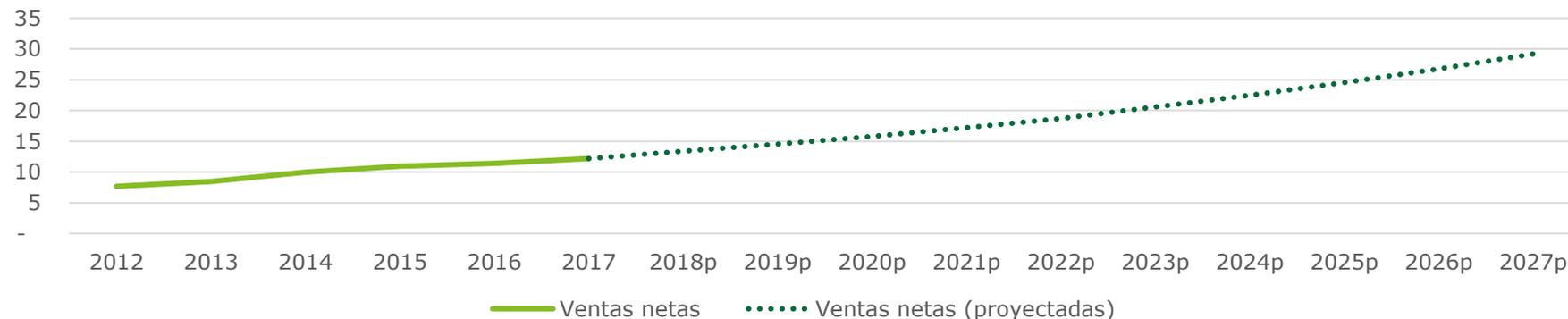
Según el documento metodológico "Cuentas Nacionales de la República Dominicana (Año de Referencia 2007)" preparado por el Banco Central de la República Dominicana, la actividad de manufactura local incluye, en su sub-actividad industrias de alimentos, la elaboración de productos lácteos así como la elaboración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

Precios promedios de venta:

Los precios promedios de venta fueron estimados en base a la información histórica suministrada por el Grupo y a los supuestos anuales de inflación, considerando que los mismos han experimentado crecimientos graduales y periódicos.

Ventas netas históricas y proyectadas

En miles de millones de RD\$



Proyecciones financieras y valoración

Costo de ventas Pasteurizadora Rica, S.A.

Costo de ventas:

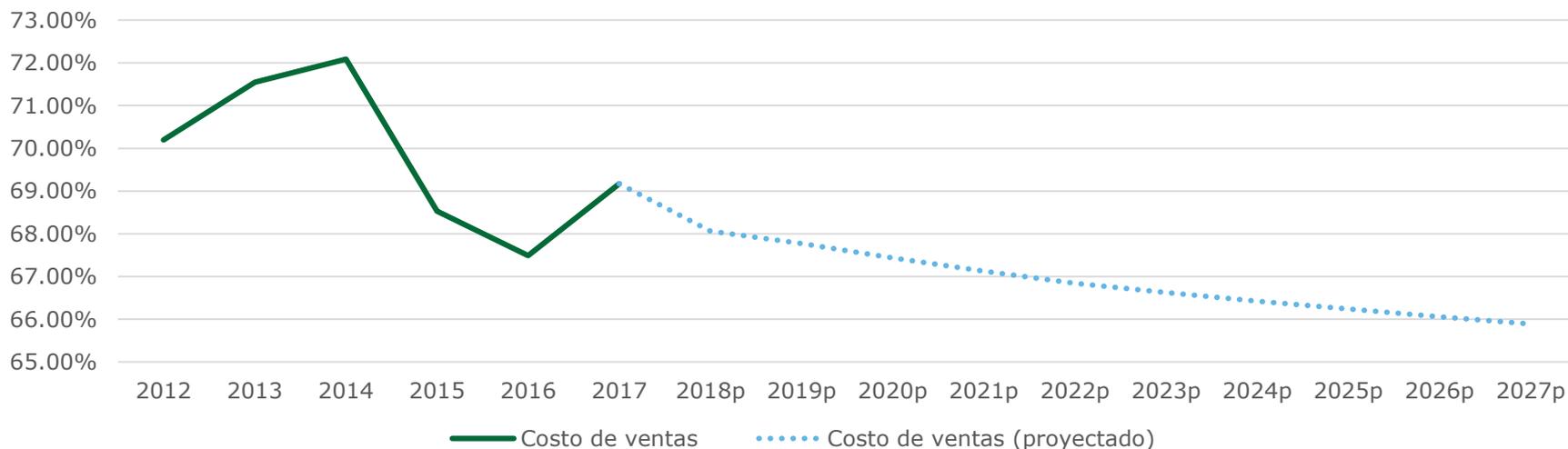
Para fines de las proyecciones realizadas, se segregó el costo de ventas en:

- 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 dos años de operación, 57.66% y 2.09%, respectivamente. Se consideraron los últimos dos años de operación debido a que se lograron eficiencias con respecto a periodos anteriores, que se espera continúen en los periodos de proyección.

Costo de ventas

Como % de las ventas netas



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.

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad bruta

Utilidad bruta:

A continuación se presenta la utilidad bruta de los últimos 3 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 sin 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	14,146,090,278	15,606,499,540	17,208,865,772	18,968,585,437	20,900,431,074
Costos directos de materias primas	(6,656,007,014)	(6,528,371,287)	(7,071,265,805)	(8,157,115,281)	(8,999,236,777)	(9,923,215,475)	(10,937,929,498)	(12,051,897,191)
Costos de personal	(159,616,695)	(241,065,590)	(252,487,418)	(296,200,446)	(326,779,487)	(360,330,919)	(397,177,125)	(437,627,421)
Costos de depreciación	(128,986,314)	(239,715,287)	(313,188,254)	(343,330,046)	(374,980,008)	(397,285,078)	(423,671,830)	(454,613,379)
Costos indirectos de producción	(562,015,957)	(682,580,239)	(789,032,401)	(831,496,754)	(876,246,464)	(923,404,526)	(973,100,553)	(1,025,471,133)
Costo de productos vendidos	(7,506,625,980)	(7,691,732,403)	(8,425,973,878)	(9,628,142,527)	(10,577,242,736)	(11,604,235,998)	(12,731,879,005)	(13,969,609,125)
Utilidad bruta	3,447,829,899	3,705,758,345	3,755,832,928	4,517,947,751	5,029,256,805	5,604,629,774	6,236,706,433	6,930,821,949

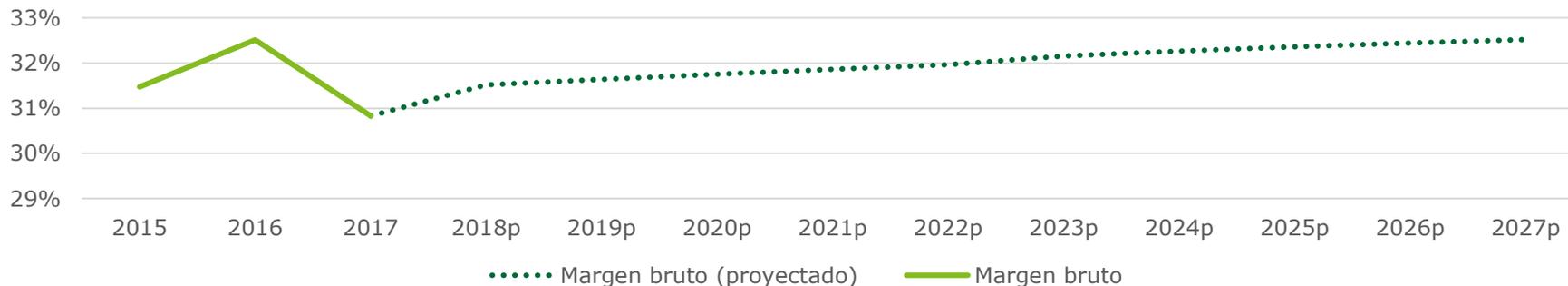
* Valores en RD\$

Utilidad bruta	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	23,020,608,719	25,346,891,839	27,898,768,627	30,697,603,956	33,766,817,262
Costos directos de materias primas	(13,274,463,507)	(14,615,877,227)	(16,087,375,905)	(17,701,279,251)	(19,471,091,706)
Costos de personal	(482,021,140)	(530,730,436)	(584,163,365)	(642,767,280)	(707,032,553)
Costos de depreciación	(499,905,592)	(551,257,261)	(607,639,445)	(669,745,002)	(738,109,230)
Costos indirectos de producción	(1,080,660,208)	(1,138,819,462)	(1,200,108,747)	(1,264,696,514)	(1,332,760,282)
Costo de productos vendidos	(15,337,050,447)	(16,836,684,387)	(18,479,287,462)	(20,278,488,047)	(22,248,993,771)
Utilidad bruta	7,683,558,272	8,510,207,452	9,419,481,166	10,419,115,909	11,517,823,492

* Valores en RD\$

Margen bruto:

A continuación se puede visualizar el comportamiento del margen bruto de los últimos 3 años y de los próximos 10 años siendo proyectados.



Proyecciones financieras y valoración

Gastos de ventas

Gastos de ventas del Grupo:

Los gastos de ventas (sin depreciación) de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal, fueron proyectados tomando como base el promedio del comportamiento histórico de dichos gastos con relación a las ventas netas para los últimos 6 años de operación, aproximadamente un 4.60%.

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 2017.

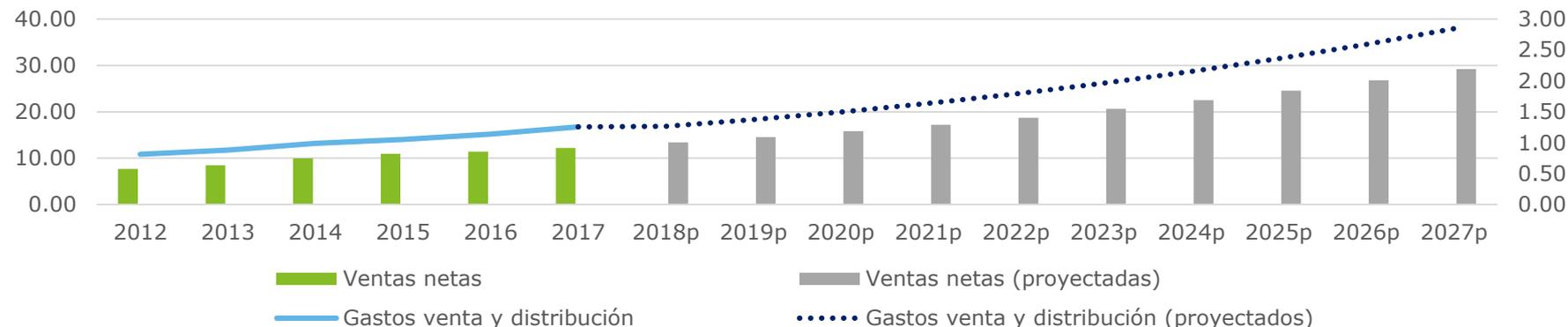
Sueldos y compensaciones del personal:

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 0.85% 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\$



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 2017 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 75% de esta categoría al cierre de 2017.

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 2.05% 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 6 años de operación con respecto a las ventas netas (aproximadamente 0.27% 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.

Proyecciones financieras y valoración

Gastos de publicidad y mercadeo

Gastos de publicidad y mercadeo del Grupo:

Los gastos de publicidad y mercadeo (sin depreciación) de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal, servicios básicos, honorarios profesionales seguros generales y alquileres, fueron proyectados tomando como base el promedio del comportamiento histórico de dichos gastos con relación a las ventas netas para los últimos 6 años de operación, aproximadamente un 1.88%.

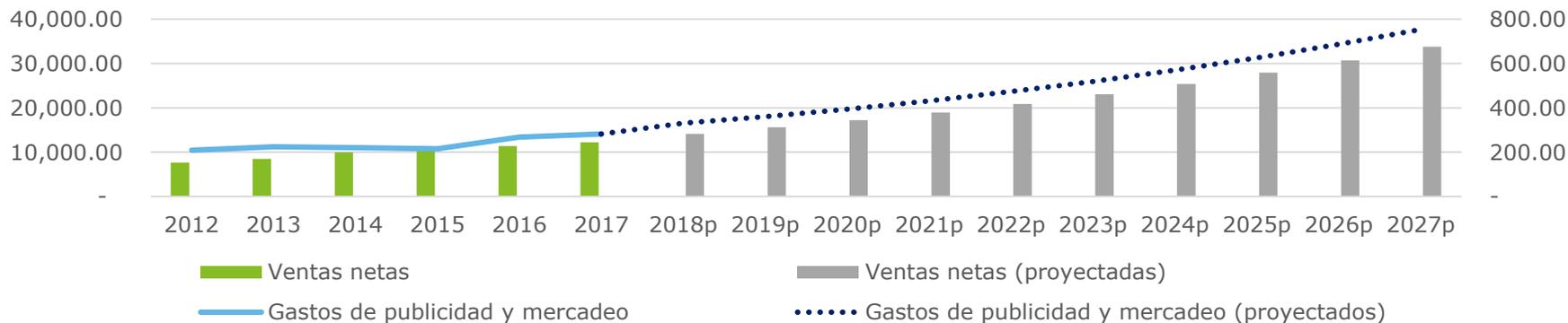
Entre las principales partidas dentro de los gastos de publicidad y mercadeo (sin incluir la depreciación), se pueden mencionar:

- 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 70% de esta categoría al cierre de 2017.

Ventas netas y gastos de publicidad y mercadeo

En millones de RD\$



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.

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad neta

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

Utilidad neta:

A continuación se presenta la utilidad neta proyectada de Pasteurizadora Rica, S.A. para los últimos 3 años históricos y para los primeros 5 años de proyección, considerando los supuestos e informaciones presentadas en las secciones anteriores:

Utilidad neta	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	10,954,455,879	11,397,490,748	12,181,806,806	14,146,090,278	15,606,499,540	17,208,865,772	18,968,585,437	20,900,431,074
Costo de productos vendidos	(7,506,625,980)	(7,691,732,403)	(8,425,973,878)	(9,628,142,527)	(10,577,242,736)	(11,604,235,998)	(12,731,879,005)	(13,969,609,125)
Utilidad bruta	3,447,829,899	3,705,758,345	3,755,832,928	4,517,947,751	5,029,256,805	5,604,629,774	6,236,706,433	6,930,821,949
Otros ingresos de operación	37,572,585	71,707,509	50,215,086	44,605,721	45,234,497	45,872,136	46,518,764	47,174,507
Ingresos por dividendos	12,739,580	7,602,676	8,638,072	-	-	-	-	-
Gastos operacionales:								
Venta y distribución	(966,332,976)	(1,055,075,955)	(1,164,637,321)	(1,265,272,401)	(1,374,298,146)	(1,497,277,651)	(1,635,160,454)	(1,788,957,044)
Generales y administrativos	(922,168,570)	(1,150,675,096)	(1,103,381,393)	(1,236,049,121)	(1,316,629,259)	(1,410,062,439)	(1,515,307,957)	(1,632,041,887)
Publicidad y mercadeo	(212,351,271)	(265,537,730)	(280,468,481)	(331,063,080)	(360,646,770)	(394,117,732)	(431,406,025)	(472,767,377)
Total gastos operacionales	(2,100,852,817)	(2,471,288,780)	(2,548,487,196)	(2,832,384,602)	(3,051,574,175)	(3,301,457,823)	(3,581,874,436)	(3,893,766,308)
Utilidad en operaciones	1,397,289,247	1,313,779,750	1,266,198,890	1,730,168,870	2,022,917,127	2,349,044,088	2,701,350,761	3,084,230,148
Depreciación y amortización	(112,280,723)	(112,575,257)	(136,558,260)	(140,353,671)	(153,292,208)	(162,410,543)	(173,197,474)	(185,846,411)
Ingresos (gastos) financieros								
Intereses ganados	4,651,258	4,787,045	4,829,747	-	-	-	-	-
Gastos por intereses	(177,066,020)	(178,455,808)	(207,136,369)	-	-	-	-	-
Pérdida en cambio de moneda extranjera, neta	(35,773,204)	(54,222,484)	(99,471,941)	-	-	-	-	-
Total ingresos (gastos) financieros	(208,187,966)	(227,891,247)	(301,778,563)	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,076,820,558	973,313,246	827,862,068	1,589,815,199	1,869,624,919	2,186,633,544	2,528,153,287	2,898,383,737
Impuesto sobre la renta	(204,776,279)	(276,360,381)	(226,536,685)	(429,250,104)	(504,798,728)	(590,391,057)	(682,601,387)	(782,563,609)
Utilidad neta	872,044,279	696,952,865	601,325,383	1,160,565,095	1,364,826,191	1,596,242,487	1,845,551,899	2,115,820,128

*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.

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad neta (continuación)

Utilidad neta:

A continuación se presenta la utilidad neta proyectada de Pasteurizadora Rica, S.A. para los años 2023-2027, considerando los supuestos e informaciones presentadas en las secciones anteriores:

Utilidad neta	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	23,020,608,719	25,346,891,839	27,898,768,627	30,697,603,956	33,766,817,262
Costo de productos vendidos	(15,337,050,447)	(16,836,684,387)	(18,479,287,462)	(20,278,488,047)	(22,248,993,771)
Utilidad bruta	7,683,558,272	8,510,207,452	9,419,481,166	10,419,115,909	11,517,823,492
Otros ingresos de operación	47,839,494	48,513,854	49,197,721	49,891,227	50,594,510
Ingresos por dividendos	-	-	-	-	-
Gastos operacionales:					
Venta y distribución	(1,959,832,516)	(2,149,112,967)	(2,358,293,720)	(2,589,049,391)	(2,843,245,801)
Generales y administrativos	(1,760,425,540)	(1,900,959,610)	(2,054,395,752)	(2,221,684,562)	(2,403,946,777)
Publicidad y mercadeo	(518,501,623)	(568,953,229)	(624,512,556)	(685,617,817)	(752,757,677)
Total gastos operacionales	(4,238,759,680)	(4,619,025,806)	(5,037,202,028)	(5,496,351,770)	(5,999,950,255)
Utilidad en operaciones	3,492,638,087	3,939,695,501	4,431,476,858	4,972,655,366	5,568,467,746
Depreciación y amortización	(204,361,914)	(225,354,528)	(248,403,622)	(273,792,437)	(301,739,802)
Ingresos (gastos) financieros					
Intereses ganados	-	-	-	-	-
Gastos por intereses	-	-	-	-	-
Pérdida en cambio de moneda extranjera, neta	-	-	-	-	-
Total ingresos (gastos) financieros	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	3,288,276,173	3,714,340,973	4,183,073,237	4,698,862,929	5,266,727,944
Impuesto sobre la renta	(887,834,567)	(1,002,872,063)	(1,129,429,774)	(1,268,692,991)	(1,422,016,545)
Utilidad neta	2,400,441,606	2,711,468,910	3,053,643,463	3,430,169,938	3,844,711,399

*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.

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores del VPN

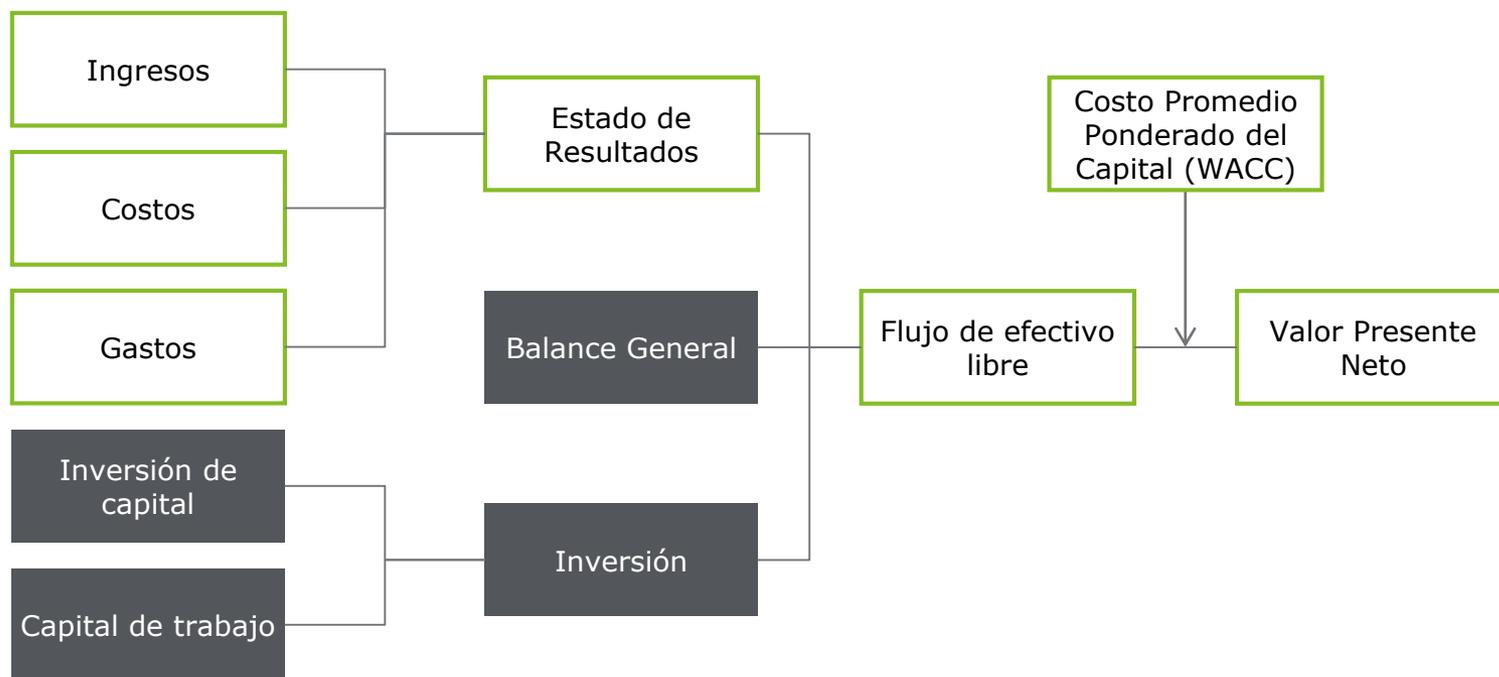


Tabla de contenido:

- 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\$.

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 2 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 32 días de cuentas por cobrar clientes.
- **Inventario:** Se utilizaron 99 días de inventario.
- **Gastos pagados por anticipado:** Se utilizaron 4 días de gastos pagados por anticipado.
- **Cuentas por pagar proveedores internacionales:** Se utilizaron 56 días de cuentas por pagar proveedores internacionales.
- **Cuentas por pagar proveedores locales:** Se utilizaron 21 días de cuentas por pagar proveedores locales.
- **Acumulaciones y retenciones por pagar:** Se utilizaron 65 días de acumulaciones por pagar.

Inversiones de capital:

Para fines de proyección de las inversiones de capital, se utilizó el presupuesto suministrado por la entidad para los primeros 5 años de proyección. Para los años posteriores, se utilizó el porcentaje de las inversiones de capital como porcentaje de los activos fijos brutos iniciales, tomando como base el quinto año de proyección.

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores del VPN

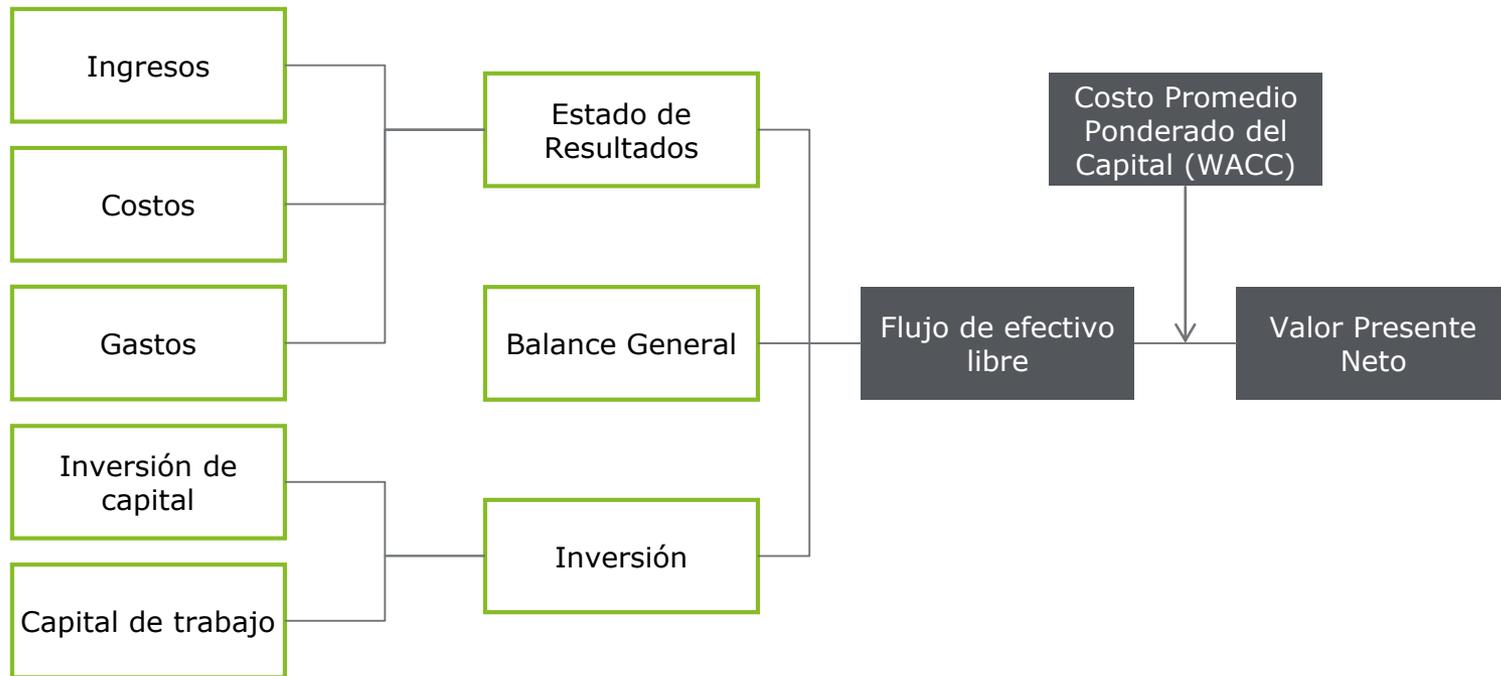


Tabla de contenido:

- 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\$.

Proyecciones financieras y valoración

Balance general

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los últimos 3 años de operación así como para los años 2018-2022 proyectados.

Balance general	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	401,569,022	462,190,858	708,716,671	627,809,254	1,889,309,138	3,285,933,724	4,794,208,086	6,329,556,366
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto plazo	70,637,200	72,362,200	74,837,200	74,837,200	74,837,200	74,837,200	74,837,200	74,837,200
Cuentas por cobrar clientes, empleados y otras	825,311,098	1,148,232,871	1,174,286,354	1,443,495,227	1,590,287,094	1,751,347,651	1,928,224,463	2,122,402,378
Inventarios	1,879,864,619	2,173,488,922	2,258,993,214	2,650,981,282	2,912,303,431	3,195,072,397	3,505,553,936	3,846,346,500
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	106,369,601	142,745,072	110,631,068	152,819,630	168,596,371	185,906,668	204,916,847	225,786,495
ITBIS	-	-	8,568,083	8,568,083	8,568,083	8,568,083	8,568,083	8,568,083
ISR pagado por anticipado	-	2,892,914	22,936,127	22,936,127	22,936,127	22,936,127	22,936,127	22,936,127
Gastos pagados por anticipado	7,565,859	5,483,106	54,670,177	31,840,314	34,304,339	37,113,411	40,265,721	43,771,860
Total activos corrientes	3,291,317,399	4,007,395,943	4,413,638,894	5,013,287,118	6,701,141,782	8,561,715,261	10,579,510,462	12,674,205,010
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo plazo	68,550,000	70,275,000	72,750,000	72,750,000	72,750,000	72,750,000	72,750,000	72,750,000
Inversiones en instrumentos patrimoniales	989,789,770	1,003,210,899	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas a largo plazo	754,808,606	913,854,110	662,762,047	662,762,047	662,762,047	662,762,047	662,762,047	662,762,047
Propiedad, planta y equipos, neto	3,240,115,453	3,684,058,620	6,666,531,856	6,785,248,138	6,776,475,922	6,854,480,301	7,059,210,998	7,494,851,207
Otros activos no financieros	2,450,974	2,535,789	2,652,187	2,652,187	2,652,187	2,652,187	2,652,187	2,652,187
Activo por impuestos sobre la renta diferido	219,283,087	174,155,561	218,300,681	218,300,681	218,300,681	218,300,681	218,300,681	218,300,681
Total activos	8,566,315,289	9,855,485,922	13,703,381,850	14,421,746,356	16,100,828,804	18,039,406,662	20,261,932,560	22,792,267,317
Pasivos								
Pasivos corrientes								
Documentos por pagar	1,026,962,507	1,721,463,151	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214
Porción corriente de deuda a largo plazo	95,666,667	392,550,556	452,118,743	452,118,743	452,118,743	452,118,743	452,118,743	452,118,743
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	13,601,899	15,175,895	16,932,032	16,932,032	16,932,032	16,932,032	16,932,032	16,932,032
Cuentas por pagar a proveedores y otras	1,339,554,900	1,110,624,197	1,498,708,468	1,193,932,262	1,396,169,971	1,615,005,413	1,855,287,667	2,119,027,681
Cuentas por pagar a parte relacionada	2,581,030	2,132,366	2,489,821	2,489,821	2,489,821	2,489,821	2,489,821	2,489,821
Dividendos por pagar accionistas	74,997,480	116,301,601	88,329,033	88,329,033	88,329,033	88,329,033	88,329,033	88,329,033
Impuesto sobre la renta por pagar	31,741,328	-	-	-	-	-	-	-
Acumulaciones y retenciones por pagar y otros pasivos	397,580,052	429,054,195	521,205,498	510,063,750	549,536,022	594,535,769	645,033,978	701,200,339
Total pasivos corrientes	2,982,685,863	3,787,301,961	4,280,029,809	3,964,111,855	4,205,821,835	4,469,657,024	4,760,437,487	5,080,343,864
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedores	-	388,771,121	862,227,999	735,945,364	808,491,642	886,991,823	973,185,358	1,067,793,611
Deuda a largo plazo	514,445,556	125,000,000	340,139,774	340,139,774	340,139,774	340,139,774	340,139,774	340,139,774
Arrendamiento financiero a largo plazo	668,708,336	653,532,441	636,600,409	636,600,409	636,600,409	636,600,409	636,600,409	636,600,409
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	-	-	696,148,132	696,148,132	696,148,132	696,148,132	696,148,132	696,148,132
Total pasivos	4,165,839,755	4,954,605,523	6,815,146,123	6,372,945,534	6,687,201,792	7,029,537,162	7,406,511,161	7,821,025,790
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
Superávit por revaluación	-	-	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545
Utilidades acumuladas	3,888,224,761	4,388,629,626	4,819,613,409	5,980,178,504	7,345,004,695	8,941,247,182	10,786,799,081	12,902,619,209
Total patrimonio	4,400,475,534	4,900,880,399	6,888,235,727	8,048,800,822	9,413,627,012	11,009,869,500	12,855,421,399	14,971,241,527
Total pasivos y patrimonio	8,566,315,289	9,855,485,922	13,703,381,850	14,421,746,356	16,100,828,804	18,039,406,662	20,261,932,560	22,792,267,317

*Valores en RD\$

Proyecciones financieras y valoración

Balance general (continuación)

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los años 2023-2027 proyectados.

Balance general	2023	2024	2025	2026	2027
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes de efectivo	8,042,908,923	9,971,690,347	12,130,281,923	14,537,725,648	17,214,172,334
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto plazo	74,837,200	74,837,200	74,837,200	74,837,200	74,837,200
Cuentas por cobrar clientes, empleados y otras	2,335,510,335	2,569,334,818	2,825,834,667	3,107,157,357	3,415,656,872
Inventarios	4,222,853,323	4,635,757,628	5,088,026,588	5,583,412,595	6,125,965,197
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	248,690,687	273,821,428	301,389,248	331,624,950	364,781,535
ITBIS	8,568,083	8,568,083	8,568,083	8,568,083	8,568,083
ISR pagado por anticipado	22,936,127	22,936,127	22,936,127	22,936,127	22,936,127
Gastos pagados por anticipado	47,650,111	51,924,881	56,625,818	61,787,360	67,448,573
Total activos corrientes	15,003,954,788	17,608,870,512	20,508,499,654	23,728,049,320	27,294,365,922
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo plazo	72,750,000	72,750,000	72,750,000	72,750,000	72,750,000
Inversiones en instrumentos patrimoniales	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185	1,666,746,185
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas a largo plazo	662,762,047	662,762,047	662,762,047	662,762,047	662,762,047
Propiedad, planta y equipos, neto	8,023,572,730	8,632,780,103	9,337,668,065	10,151,878,797	11,091,464,860
Otros activos no financieros	2,652,187	2,652,187	2,652,187	2,652,187	2,652,187
Activo por impuestos sobre la renta diferido	218,300,681	218,300,681	218,300,681	218,300,681	218,300,681
Total activos	25,650,738,618	28,864,861,715	32,469,378,819	36,503,139,217	41,009,041,882
Pasivos					
Pasivos corrientes					
Documentos por pagar	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214	1,700,246,214
Porción corriente de deuda a largo plazo	452,118,743	452,118,743	452,118,743	452,118,743	452,118,743
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	16,932,032	16,932,032	16,932,032	16,932,032	16,932,032
Cuentas por pagar a proveedores y otras	2,410,407,029	2,729,954,457	3,079,966,267	3,463,346,441	3,883,228,934
Cuentas por pagar a parte relacionada	2,489,821	2,489,821	2,489,821	2,489,821	2,489,821
Dividendos por pagar accionistas	88,329,033	88,329,033	88,329,033	88,329,033	88,329,033
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	-	-	-
Acumulaciones y retenciones por pagar y otros pasivos	763,327,712	831,807,100	907,113,445	989,798,417	1,080,487,842
Total pasivos corrientes	5,433,850,583	5,821,877,401	6,247,195,555	6,713,260,700	7,223,832,619
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedores	1,172,316,586	1,286,943,955	1,412,499,442	1,550,024,757	1,700,644,105
Deuda a largo plazo	340,139,774	340,139,774	340,139,774	340,139,774	340,139,774
Arrendamiento financiero a largo plazo	636,600,409	636,600,409	636,600,409	636,600,409	636,600,409
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	696,148,132	696,148,132	696,148,132	696,148,132	696,148,132
Total pasivos	8,279,055,485	8,781,709,671	9,332,583,312	9,936,173,772	10,597,365,038
Patrimonio					
Capital en acciones	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
Reserva legal	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200
Superávit por revaluación	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545	1,556,371,545
Utilidades acumuladas	15,303,060,816	18,014,529,726	21,068,173,189	24,498,343,127	28,343,054,527
Total patrimonio	17,371,683,134	20,083,152,044	23,136,795,507	26,566,965,445	30,411,676,844
Total pasivos y patrimonio	25,650,738,618	28,864,861,715	32,469,378,819	36,503,139,217	41,009,041,882

*Valores en RD\$

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.

Proyecciones financieras y valoración

WACC

Pasteurizadora Rica, S.A.:

Industria: Food Processing

Cálculo del Beta Julio 2018

Beta apalancada de la Industria	0.68	Fuente: Damodaran Betas by Sector Food Processing
Estructura Deuda - Capital de la industria	30.82%	Fuente: Damodaran Betas by Sector Food Processing
Tasa de impuesto de la industria	15.13%	Fuente: Damodaran Betas by Sector Food Processing

Beta desapalancada de la industria **0.54**

Estructura Deuda - Capital del proyecto	30.82%	Fuente: Industria
Tasa de impuesto del proyecto	27.00%	

Beta apalancada del proyecto **0.66**

Costo del capital accionario Julio 2018

Tasa libre de riesgo	2.91%	Fuente: US Treasury Department
Beta apalancada	0.66	Fuente: Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	6.0%	Fuente: Deloitte's ERP

Riesgos Adicionales:

Riesgo país	3.27%	Fuente: BCRD JP Morgan EMBI Global Diversified Subindices
-------------	-------	---

Corrección por devaluación de la moneda	4.00%	Fuente: Banco Central RD (Promedio histórico a la fecha)
---	-------	--

Costo del capital accionario (Ke) **14.55%**

Costo de la deuda (después de impuestos) Julio 2018

Costo de la deuda	10.64%	Fuente: BCRD: Tasas de Interés Activas en Moneda Nacional
Tasa impositiva	27.00%	Fuente: DGII: Impuesto Sobre la Renta

Costo de la deuda (Kd) **7.76%**

WACC Julio 2018

Costo del capital accionario	14.55%	
Costo de la deuda (después de impuestos)	7.76%	
Ponderación Patrimonio	76.44%	Fuente: Promedio de la industria
Ponderación Deuda	23.56%	Fuente: Promedio de la industria

WACC **12.95%**

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de efectivo libre

Flujo de efectivo libre:

A continuación se presenta el flujo de efectivo libre para los años proyectados:

Flujo de efectivo libre	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad neta	1,160,565,095	1,364,826,191	1,596,242,487	1,845,551,899	2,115,820,128
Depreciación y amortización	483,683,718	528,272,216	559,695,621	596,869,304	640,459,790
Δ Efectivo mínimo operativo	(12,278,262)	(18,265,798)	(20,823,637)	(23,368,051)	(25,990,989)
Δ Cuentas por cobrar	(269,208,873)	(146,791,866)	(161,060,557)	(176,876,812)	(194,177,916)
Δ Cuentas por cobrar relacionadas corrientes	(42,188,562)	(15,776,741)	(17,310,296)	(19,010,179)	(20,869,649)
Δ Inventario	(391,988,069)	(261,322,148)	(282,768,967)	(310,481,538)	(340,792,564)
Δ Gastos pagados por anticipado	22,829,863	(2,464,024)	(2,809,073)	(3,152,310)	(3,506,139)
Δ Cuentas por pagar a proveedores	(304,776,206)	202,237,708	218,835,442	240,282,254	263,740,015
Δ Cuentas por pagar a proveedores (largo plazo)	(126,282,635)	72,546,277	78,500,181	86,193,535	94,608,253
Δ Acumulaciones y retenciones por pagar	(11,141,748)	39,472,272	44,999,747	50,498,209	56,166,362
Flujo operativo	509,214,320	1,762,734,087	2,013,500,948	2,286,506,311	2,585,457,290
Inversiones de capital	(602,400,000)	(519,500,000)	(637,700,000)	(801,600,000)	(1,076,100,000)
Flujo de efectivo libre	(93,185,680)	1,243,234,087	1,375,800,948	1,484,906,311	1,509,357,290

* Valores en RD\$

Flujo de efectivo libre	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad neta	2,400,441,606	2,711,468,910	3,053,643,463	3,430,169,938	3,844,711,399
Depreciación y amortización	704,267,506	776,611,790	856,043,066	943,537,439	1,039,849,032
Δ Efectivo mínimo operativo	(28,749,448)	(31,688,844)	(34,848,019)	(38,262,479)	(41,966,540)
Δ Cuentas por cobrar	(213,107,957)	(233,824,483)	(256,499,850)	(281,322,690)	(308,499,515)
Δ Cuentas por cobrar relacionadas corrientes	(22,904,192)	(25,130,741)	(27,567,820)	(30,235,703)	(33,156,585)
Δ Inventario	(376,506,823)	(412,904,306)	(452,268,960)	(495,386,006)	(542,552,603)
Δ Gastos pagados por anticipado	(3,878,251)	(4,274,770)	(4,700,937)	(5,161,542)	(5,661,214)
Δ Cuentas por pagar a proveedores	291,379,347	319,547,429	350,011,810	383,380,174	419,882,493
Δ Cuentas por pagar a proveedores (largo plazo)	104,522,975	114,627,369	125,555,486	137,525,315	150,619,348
Δ Acumulaciones y retenciones por pagar	62,127,372	68,479,389	75,306,345	82,684,971	90,689,425
Flujo operativo	2,917,592,138	3,282,911,743	3,684,674,585	4,126,929,418	4,613,915,241
Inversiones de capital	(1,232,989,029)	(1,385,819,163)	(1,560,931,028)	(1,757,748,171)	(1,979,435,095)
Flujo de efectivo libre	1,684,603,109	1,897,092,581	2,123,743,557	2,369,181,247	2,634,480,146

* Valores en RD\$

Valor

Valor de las operaciones:

En RD\$	23,705,593,993
En US\$	476,202,408

Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores del VPN

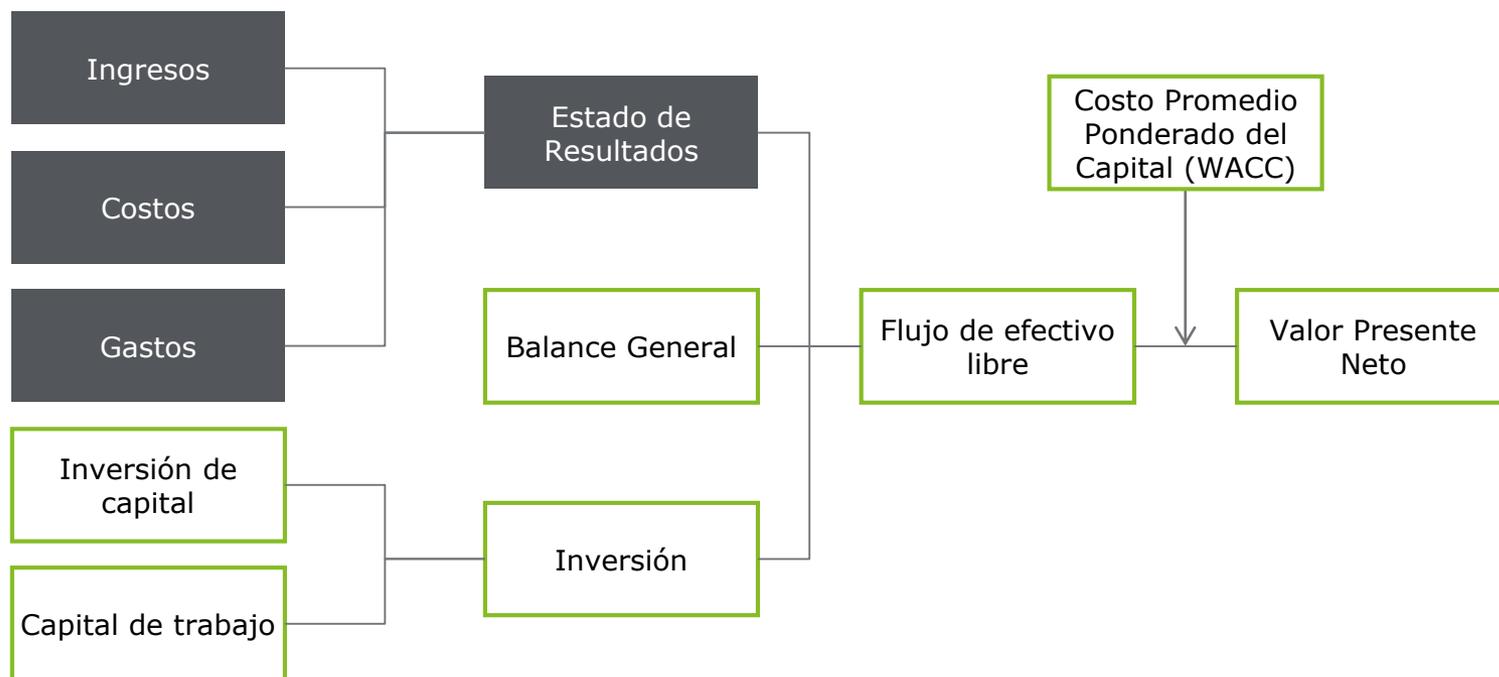


Tabla de contenido:

- 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\$.

Proyecciones financieras y valoración

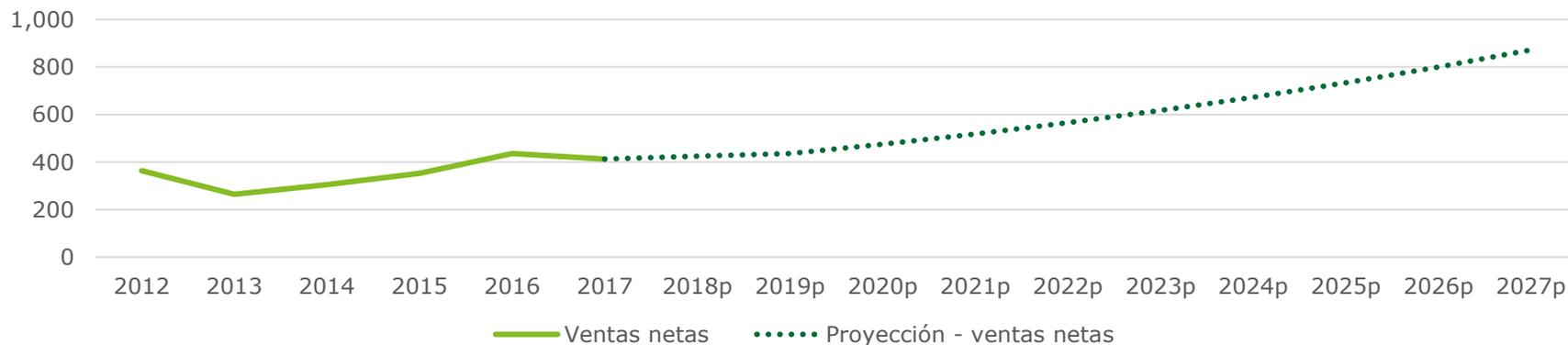
Ventas Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.

El Grupo suministró las ventas (en volumen y en unidades monetarias) históricas segregadas por las principales familias de productos que producen y/o comercializan en la subsidiaria Consorcio Cítricos Dominicanos. Sin embargo, dichos volúmenes de ventas no presentaron correlaciones significativas con las actividades ni sub-actividades del PIB a las que están asociadas.

Por las razones descritas anteriormente, las ventas fueron proyectadas de tal manera que para el segundo año de proyección se recuperara el nivel de ventas más alto experimentado en los últimos siete años de operación. Durante los años siguientes, la entidad estaría creciendo a la tasa anual compuesta (CAGR) que se pronosticó estaría creciendo Pasteurizadora Rica, S.A. (su casa matriz).

Ventas netas históricas y proyectadas

En millones de RD\$



Proyecciones financieras y valoración

Costo de ventas Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.

Costo de ventas:

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

- Costos directos de materia prima y costos de conversión
- Costos de personal
- Costos de depreciación

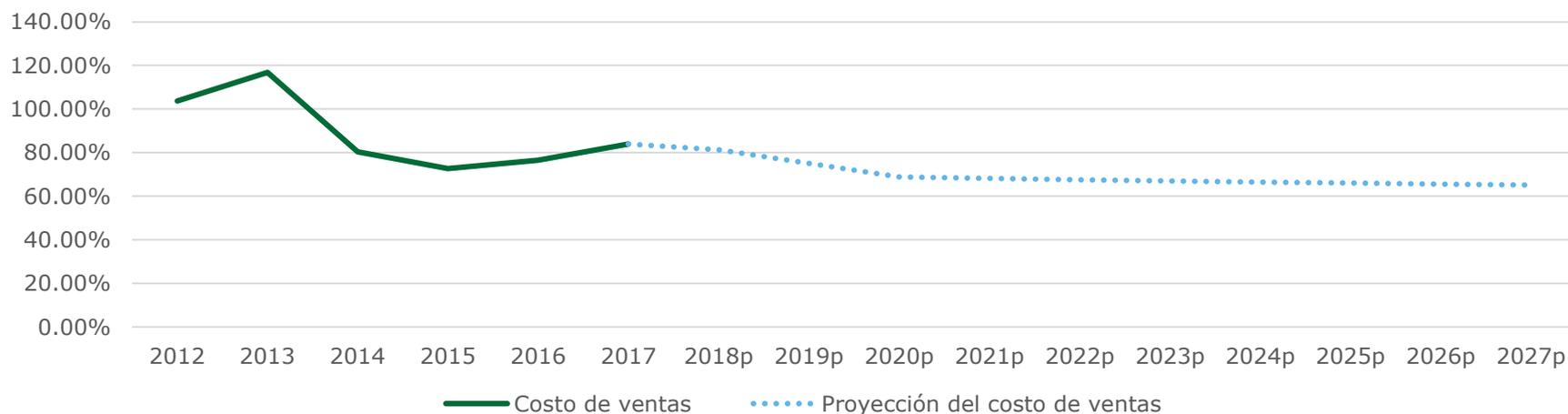
Los costos de personal fueron proyectados considerando el porcentaje que dicha partida representó de las ventas netas para los últimos dos años de operación.

Con relación a los costos directos de materia prima y costos de conversión, se asumió que la entidad alcanzaría su porcentaje (con respecto a las ventas netas) más bajo de los últimos años de operación en el segundo año de proyección y que dicho porcentaje se mantendría por los años de proyección restantes.

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 cinco años de operación.

Costo de venta

Como % de las ventas netas



Proyecciones financieras y valoración

Utilidad bruta

Utilidad bruta:

A continuación se presenta la utilidad bruta de los últimos 3 años, así como la proyectada para los próximos 10 años para Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., considerando los supuestos e informaciones presentadas anteriormente en las secciones de ventas y costo de ventas presentadas anteriormente.

Utilidad bruta	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	352,478,831	436,074,499	413,225,588	424,496,338	436,074,499	475,553,288	518,606,179	565,556,744
Materias primas y costos de conversión	(163,517,684)	(253,504,657)	(242,534,521)	(247,961,775)	(202,298,368)	(220,612,886)	(240,585,459)	(262,366,193)
Compensaciones al personal	(48,209,292)	(34,364,127)	(51,187,027)	(43,017,443)	(44,190,746)	(48,191,432)	(52,554,309)	(57,312,166)
Depreciación	(44,560,556)	(46,061,328)	(53,122,763)	(54,347,901)	(56,288,359)	(58,304,754)	(60,400,515)	(62,579,258)
Costo de productos vendidos	(256,287,532)	(333,930,112)	(346,844,311)	(345,327,118)	(302,777,472)	(327,109,072)	(353,540,283)	(382,257,617)
Utilidad bruta	96,191,299	102,144,387	66,381,277	79,169,220	133,297,027	148,444,216	165,065,897	183,299,127

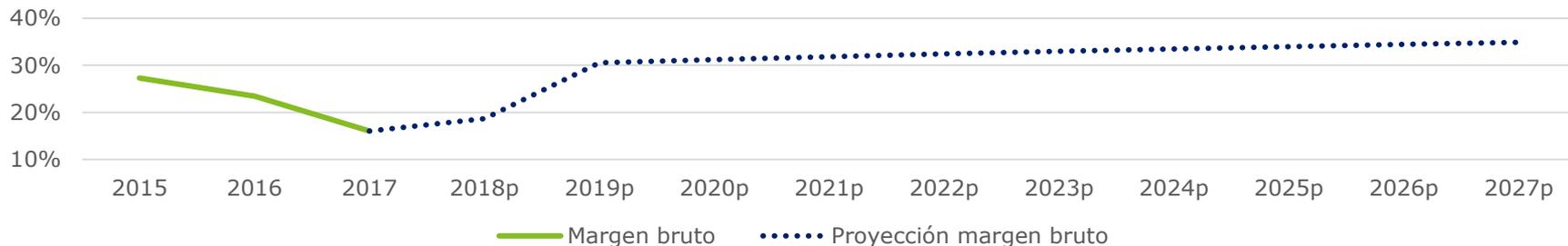
* Valores en RD\$

Utilidad bruta	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	616,757,847	672,594,299	733,485,749	799,889,836	872,305,633
Materias primas y costos de conversión	(286,118,785)	(312,021,751)	(340,269,770)	(371,075,145)	(404,669,399)
Compensaciones al personal	(62,500,764)	(68,159,096)	(74,329,690)	(81,058,921)	(88,397,364)
Depreciación	(64,844,796)	(67,201,155)	(69,652,588)	(72,203,586)	(74,858,900)
Costo de productos vendidos	(413,464,344)	(447,382,002)	(484,252,048)	(524,337,652)	(567,925,663)
Utilidad bruta	203,293,503	225,212,297	249,233,701	275,552,184	304,379,969

* Valores en RD\$

Margen bruto:

A continuación se puede visualizar el comportamiento del margen bruto de los últimos 3 años y de los próximos 10 años siendo proyectados.



Proyecciones financieras y valoración

Gastos de ventas y otros gastos operacionales

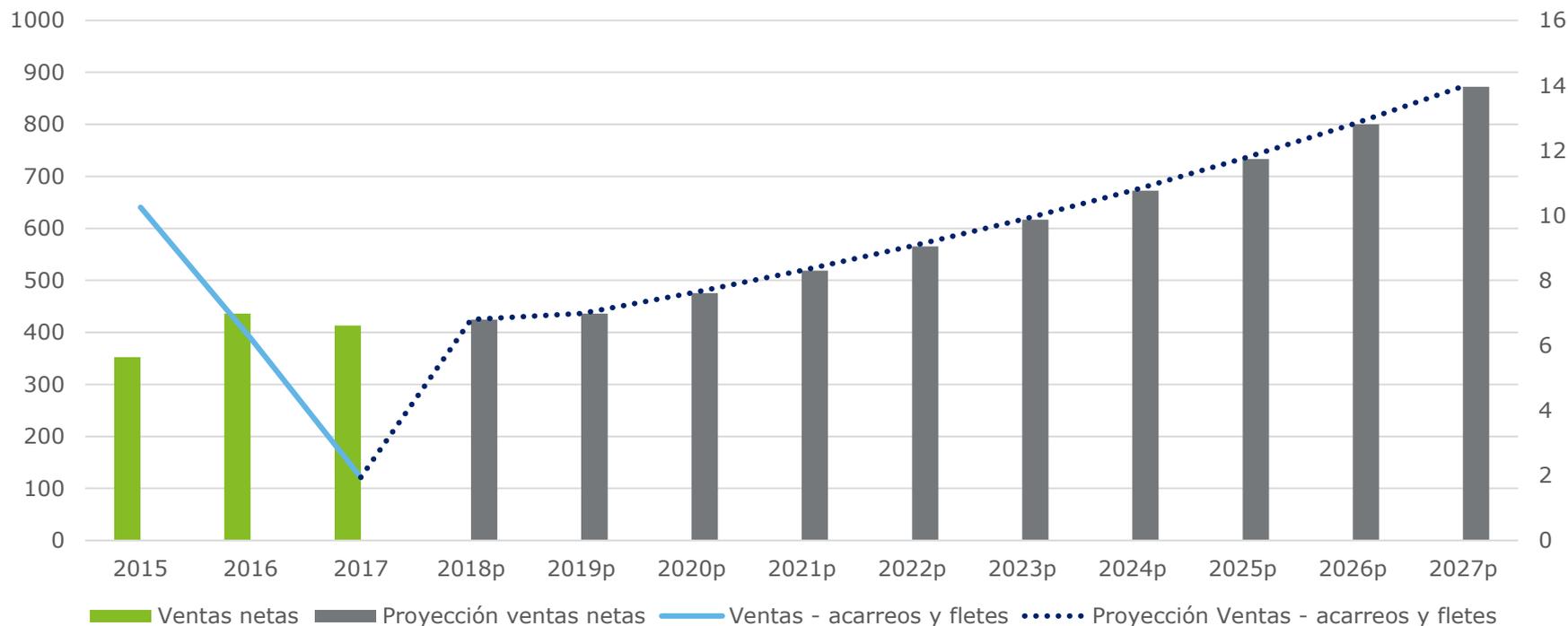
Gastos de ventas:

Los gastos de ventas de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., 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 1.60%. Se consideraron 3 años de operación debido a que estos gastos fueron erogados por primera vez en el año 2015.

Los gastos de ventas de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. corresponden a gastos de acarreo y fletes.

Ventas netas y gastos de ventas

En Millones de RD\$



Otros gastos operacionales:

Para los otros gastos operacionales se consideró un crecimiento anual en base a la meta de inflación de la República Dominicana.

Proyecciones financieras y valoración

Gastos generales y administrativos

Gastos generales y administrativos :

Los gastos de generales y administrativos (sin incluir la depreciación) de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal, fueron proyectados tomando como base dichos gastos al cierre de 2017 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 cargos bancarios, representaron aproximadamente el 70% de esta categoría al cierre de 2017, eliminando las partidas no recurrentes como pérdida por disposición de activos y provisión de cuentas incobrables.

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 1.77% 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 4 años* de operación con respecto a las ventas netas (aproximadamente 0.27% 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.

** Se consideraron los últimos 4 años de operación, porque el detalle de los gastos asociados a cargos bancarios fue suministrado a partir del año 2014.*

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad neta

Depreciación:

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

Supuestos de Depreciación	% Dep.	Vida útil
Edificios	2.00%	50
Mobiliario y equipos de oficina	8.33%	4 - 20
Maquinaria, mobiliario y equipos industriales	10.00%	8 - 20
Plantas en producción	5.00%	20

Utilidad neta:

A continuación se presenta la utilidad neta proyectada de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. para los últimos 3 años históricos y para los primeros 5 años de proyección, considerando los supuestos e informaciones presentadas en las secciones anteriores:

Utilidad neta	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	352,478,831	436,074,499	413,225,588	424,496,338	436,074,499	475,553,288	518,606,179	565,556,744
Costo de productos vendidos	(256,287,532)	(333,930,112)	(346,844,311)	(345,327,118)	(302,777,472)	(327,109,072)	(353,540,283)	(382,257,617)
Utilidad bruta	96,191,299	102,144,387	66,381,277	79,169,220	133,297,027	148,444,216	165,065,897	183,299,127
Generales y administrativos	(87,851,825)	(89,389,734)	(165,901,840)	(111,625,105)	(120,980,523)	(131,723,916)	(143,180,733)	(155,414,784)
Ventas - acarreo y fletes	(10,245,067)	(6,224,642)	(1,940,694)	(6,797,103)	(6,982,495)	(7,614,635)	(8,304,005)	(9,055,785)
Otros gastos operacionales	(1,801,557)	(2,145,674)	(2,397,235)	(2,493,125)	(2,592,850)	(2,696,564)	(2,804,426)	(2,916,603)
Total gastos operacionales	(99,898,449)	(97,760,050)	(170,239,769)	(120,915,333)	(130,555,867)	(142,035,115)	(154,289,164)	(167,387,172)
Utilidad en operaciones	24,913,206	26,384,862	(75,990,947)	(9,759,232)	39,456,290	48,551,402	59,148,440	71,433,891
Gastos de depreciación	(1,749,679)	(3,300,054)	(3,833,959)	(3,546,790)	(3,673,426)	(3,805,018)	(3,941,789)	(4,083,975)
Ingresos (gastos) financieros								
Gastos por intereses	(999,426)	(763,314)	(220,185)	-	-	-	-	-
Ingresos por intereses	3,310	2,134	7,257	-	-	-	-	-
Ganancia en cambio de moneda extranjera, neta	1,105,547	426,594	1,092,985	-	-	-	-	-
Total ingresos (gastos) financieros	109,431	(334,586)	880,057	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	23,272,958	22,750,222	(78,944,849)	(13,306,022)	35,782,864	44,746,385	55,206,652	67,349,916
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta	23,272,958	22,750,222	(78,944,849)	(13,306,022)	35,782,864	44,746,385	55,206,652	67,349,916

* Valores en RD\$

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

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad neta (continuación)

Utilidad neta:

A continuación se presenta la utilidad neta proyectada de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. para los años 2023-2027, considerando los supuestos e informaciones presentadas en las secciones anteriores:

Utilidad neta	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas netas	616,757,847	672,594,299	733,485,749	799,889,836	872,305,633
Costo de productos vendidos	(413,464,344)	(447,382,002)	(484,252,048)	(524,337,652)	(567,925,663)
Utilidad bruta	203,293,503	225,212,297	249,233,701	275,552,184	304,379,969
Generales y administrativos	(168,495,259)	(182,497,211)	(197,502,088)	(213,598,306)	(230,881,873)
Ventas - acarreo y fletes	(9,875,625)	(10,769,687)	(11,744,691)	(12,807,964)	(13,967,497)
Otros gastos operacionales	(3,033,267)	(3,154,598)	(3,280,782)	(3,412,013)	(3,548,494)
Total gastos operacionales	(181,404,151)	(196,421,496)	(212,527,561)	(229,818,283)	(248,397,864)
Utilidad en operaciones	85,618,451	101,940,232	120,668,403	142,107,332	166,601,301
Gastos de depreciación	(4,231,826)	(4,385,604)	(4,545,587)	(4,712,067)	(4,885,355)
Ingresos (gastos) financieros	-	-	-	-	-
Gastos por intereses	-	-	-	-	-
Ingresos por intereses	-	-	-	-	-
Ganancia en cambio de moneda extranjera, neta	-	-	-	-	-
Total ingresos (gastos) financieros	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	81,386,625	97,554,628	116,122,816	137,395,264	161,715,946
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-
Utilidad neta	81,386,625	97,554,628	116,122,816	137,395,264	161,715,946

* Valores en RD\$

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

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores del VPN

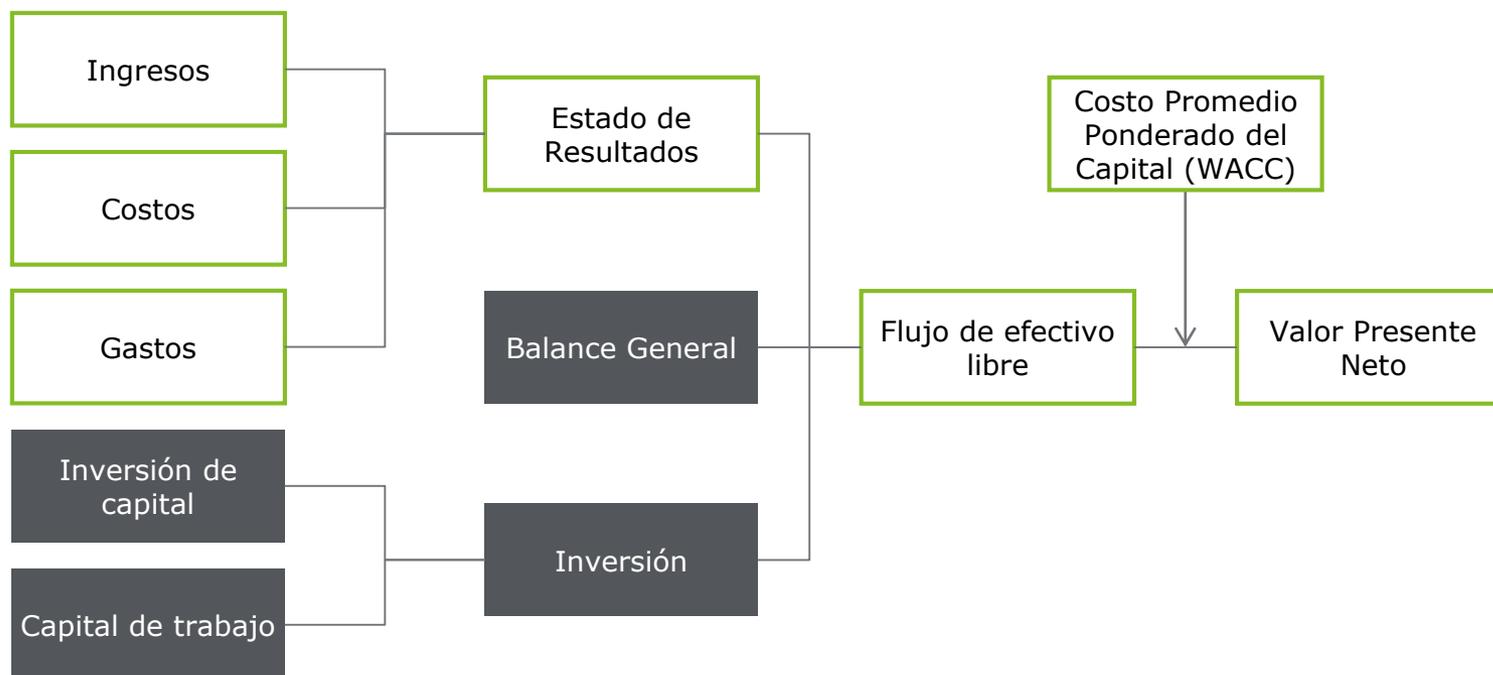


Tabla de contenido:

- 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\$.

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 49 días de cuentas por cobrar clientes.
- **Inventario:** Se utilizaron 221 días de inventario.
- **Gastos pagados por anticipado:** Se utilizaron 6 días de gastos pagados por anticipado.
- **Cuentas por pagar proveedores:** Se utilizaron 57 días de cuentas por pagar proveedores.
- **Acumulaciones por pagar:** Se utilizaron 78 días de acumulaciones por pagar.

Inversiones de capital:

Para fines de proyección de las inversiones de capital, se utilizaron los porcentajes de adiciones y retiros con relación a los balances iniciales por categoría de activos fijos de los últimos años de operación.

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores del VPN

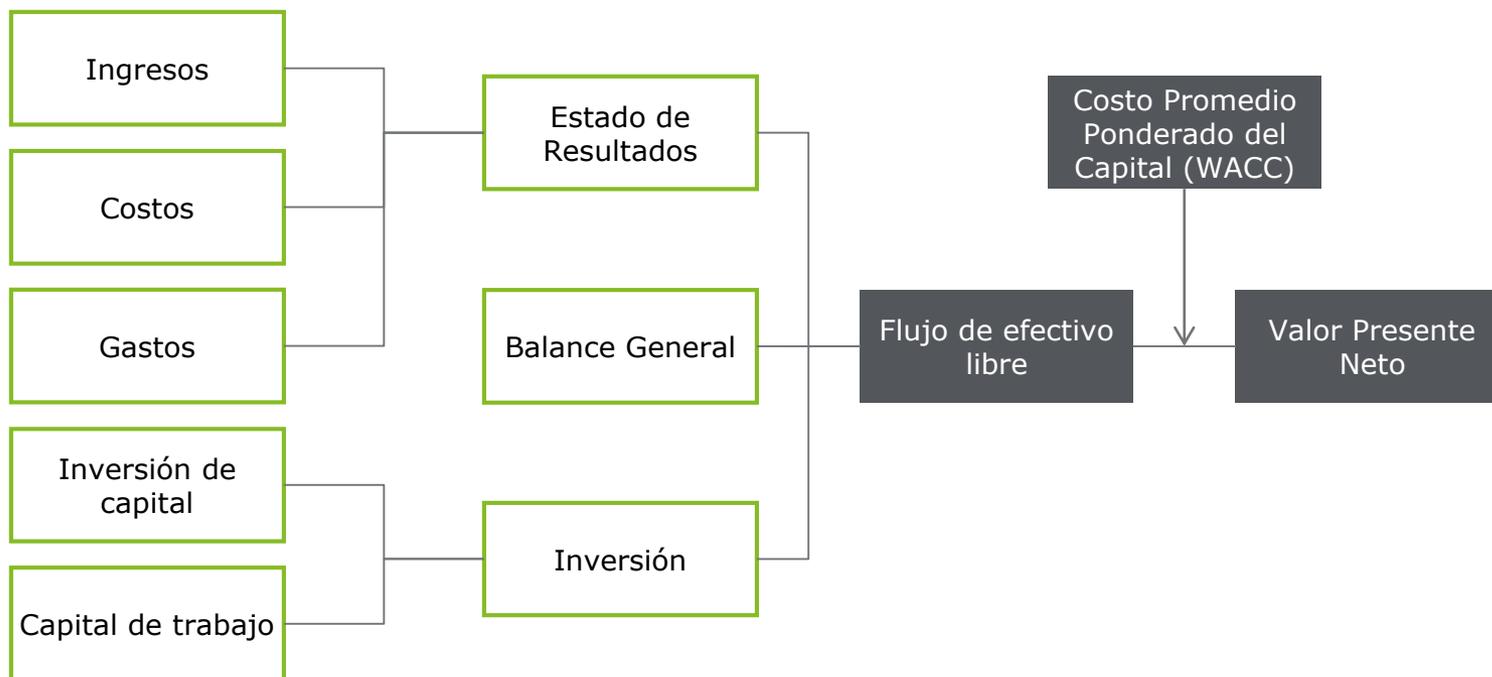


Tabla de contenido:

- 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\$.

Proyecciones financieras y valoración

Balance general

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los últimos 3 años de operación así como para los años 2018-2022 proyectados.

Balance general	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	9,502,310	18,454,455	2,476,168	(115,656,388)	(225,402,766)	(370,600,065)	(506,399,471)	(630,665,246)
Cuentas por cobrar	41,219,112	85,908,258	69,978,828	73,843,228	75,421,617	80,803,551	86,672,723	93,073,245
Inventarios	134,562,218	200,545,583	249,498,682	212,369,802	186,202,555	201,166,040	217,420,747	235,081,377
Gastos pagados por anticipado	1,651,283	1,273,619	3,427,902	1,956,407	2,112,391	2,298,124	2,496,395	2,708,320
Costos diferidos de cultivos	18,398,134	17,586,737	47,326,122	47,326,122	47,326,122	47,326,122	47,326,122	47,326,122
Total activos corrientes	205,333,057	323,768,652	372,707,702	219,839,172	85,659,919	(39,006,227)	(152,483,485)	(252,476,183)
Avances para compra de terrenos	31,709,075	46,045,245	46,045,245	46,045,245	46,045,245	46,045,245	46,045,245	46,045,245
Propiedad, planta y equipos, neto	1,024,099,425	1,206,794,114	1,320,656,769	1,449,507,749	1,614,382,943	1,790,325,865	1,965,669,207	2,140,412,100
Arrendamiento de terrenos pagado por anticipado	2,187,192	2,090,354	1,993,516	1,993,516	1,993,516	1,993,516	1,993,516	1,993,516
Otros activos no financieros	537,344	1,602,679	1,528,000	1,528,000	1,528,000	1,528,000	1,528,000	1,528,000
Total activos	1,263,866,093	1,580,301,044	1,742,931,232	1,718,913,682	1,749,609,624	1,800,886,399	1,862,752,483	1,937,502,679
Pasivos								
Pasivos corrientes								
Porción corriente del préstamo bancario a largo plazo	3,200,000	2,933,334	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a proveedores y otras	30,981,276	77,272,910	74,282,269	66,745,030	60,035,941	63,872,468	68,040,055	72,568,111
Cuentas por pagar a Casa Matriz y partes relacionadas	499,473,655	738,764,561	328,073,522	328,073,522	328,073,522	328,073,522	328,073,522	328,073,522
Gastos acumulados por pagar	23,065,934	25,614,493	29,326,144	26,151,854	27,774,022	30,467,885	32,959,730	35,831,955
Porción corriente de los ingresos diferidos	240,000	240,000	1,503,003	1,503,003	1,503,003	1,503,003	1,503,003	1,503,003
Total pasivos corrientes	556,960,865	844,825,298	433,184,938	422,473,410	417,386,488	423,916,878	430,576,310	437,976,591
Préstamo bancario a largo plazo	2,933,333	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos diferidos	11,040,023	19,793,652	23,009,049	23,009,049	23,009,049	23,009,049	23,009,049	23,009,049
Total pasivos	570,934,221	864,618,950	456,193,987	445,482,459	440,395,537	446,925,927	453,585,359	460,985,640
Patrimonio								
Acciones comunes	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800
Acciones preferidas	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400
Capital pendiente de emitir	506,160,307	506,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307
Reserva legal	6,364,655	7,502,166	7,502,166	7,502,166	7,502,166	7,502,166	7,502,166	7,502,166
Pérdidas acumuladas	(295,768,290)	(274,155,579)	(353,100,428)	(366,406,450)	(330,623,586)	(285,877,201)	(230,670,550)	(163,320,634)
Total patrimonio	692,931,872	715,682,094	1,286,737,245	1,273,431,223	1,309,214,087	1,353,960,472	1,409,167,123	1,476,517,039
Total pasivos y patrimonio	1,263,866,093	1,580,301,044	1,742,931,232	1,718,913,682	1,749,609,624	1,800,886,399	1,862,752,483	1,937,502,679

* Valores en RD\$

Proyecciones financieras y valoración

Balance general (continuación)

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los años 2023-2027 proyectados.

Balance general	2023	2024	2025	2026	2027
Activos					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes de efectivo	(741,939,327)	(838,063,684)	(916,883,920)	(975,817,946)	(1,012,032,883)
Cuentas por cobrar	100,053,219	107,665,106	115,966,115	125,018,632	134,890,693
Inventarios	254,272,938	275,131,672	297,806,069	322,457,975	349,263,798
Gastos pagados por anticipado	2,935,114	3,178,095	3,438,690	3,718,454	4,019,071
Costos diferidos de cultivos	47,326,122	47,326,122	47,326,122	47,326,122	47,326,122
Total activos corrientes	(337,351,933)	(404,762,689)	(452,346,924)	(477,296,763)	(476,533,200)
Avances para compra de terrenos	46,045,245	46,045,245	46,045,245	46,045,245	46,045,245
Propiedad, planta y equipos, neto	2,314,555,414	2,488,101,968	2,661,056,774	2,833,427,299	3,005,223,745
Arrendamiento de terrenos pagado por anticipado	1,993,516	1,993,516	1,993,516	1,993,516	1,993,516
Otros activos no financieros	1,528,000	1,528,000	1,528,000	1,528,000	1,528,000
Total activos	2,026,770,242	2,132,906,039	2,258,276,611	2,405,697,297	2,578,257,307
Pasivos					
Pasivos corrientes					
Porción corriente del préstamo bancario a largo plazo	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a proveedores y otras	77,488,686	82,836,712	88,650,261	94,970,828	101,843,644
Cuentas por pagar a Casa Matriz y partes relacionadas	328,073,522	328,073,522	328,073,522	328,073,522	328,073,522
Gastos acumulados por pagar	38,792,318	42,025,462	45,459,669	49,164,522	53,135,771
Porción corriente de los ingresos diferidos	1,503,003	1,503,003	1,503,003	1,503,003	1,503,003
Total pasivos corrientes	445,857,529	454,438,699	463,686,455	473,711,875	484,555,940
Préstamo bancario a largo plazo	-	-	-	-	-
Ingresos diferidos	23,009,049	23,009,049	23,009,049	23,009,049	23,009,049
Total pasivos	468,866,578	477,447,748	486,695,504	496,720,924	507,564,989
Patrimonio					
Acciones comunes	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800	464,726,800
Acciones preferidas	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400	11,448,400
Capital pendiente de emitir	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307	1,156,160,307
Reserva legal	7,502,166	7,502,166	7,502,166	7,502,166	7,502,166
Pérdidas acumuladas	(81,934,009)	15,620,619	131,743,435	269,138,699	430,854,645
Total patrimonio	1,557,903,664	1,655,458,292	1,771,581,108	1,908,976,372	2,070,692,318
Total pasivos y patrimonio	2,026,770,242	2,132,906,039	2,258,276,611	2,405,697,297	2,578,257,307

* Valores en RD\$

Proyecciones financieras y valoración

WACC

Selección de la industria para Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.:

Para la selección de la industria para Consorcio Cítricos Dominicanos, 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 siembra, cultivo y cosecha de cítricos.

Empresas	Industria
Alico, Inc.	Farming / Agriculture
Fresh del Monto Produce	Farming / Agriculture
Bevo Agro	Farming / Agriculture
Brasiliagro	Farming / Agriculture

Considerando que estas entidades fueron categorizadas en la industria de "Farming / Agriculture" o Agricultura, hemos utilizado esta industria para calcular los supuestos de la tasa de descuento (WACC) de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.. Ver más información en la diapositiva siguiente.

Proyecciones financieras y valoración

WACC

Consorcio Cítricos Dominicanos:

Industria: Farming / Agriculture

Cálculo del Beta Julio 2018

Beta apalancada de la Industria	0.74	Fuente:	Damodaran Betas by Sector Farming / Agriculture
Estructura Deuda - Capital de la industria	55.54%	Fuente:	Damodaran Betas by Sector Farming / Agriculture
Tasa de impuesto de la industria	7.69%	Fuente:	Damodaran Betas by Sector Farming / Agriculture
Beta desapalancada de la industria	0.49		
Estructura Deuda - Capital del proyecto	55.54%	Fuente:	Proyecto
Tasa de impuesto del proyecto	0.00%		
Beta apalancada del proyecto	0.76		

Costo del capital accionario Julio 2018

Tasa libre de riesgo	2.91%	Fuente:	US Treasury Department
Beta apalancada	0.76	Fuente:	Damodaran Betas by Sector
Prima del mercado	6.0%	Fuente:	Deloitte's ERP

Riesgos Adicionales:

Riesgo país	3.27%	Fuente:	BCRD JP Morgan EMBI Global Diversified Subindices
Corrección por devaluación de la moneda	4.00%	Fuente:	Banco Central RD (Promedio histórico a la fecha)

Costo del capital accionario (Ke) 15.18%

Costo de la deuda (después de impuestos) Julio 2018

Costo de la deuda	10.64%	Fuente:	BCRD: Tasas de Interés Activas en Moneda Nacional
Tasa impositiva	0.00%	Fuente:	DGII: Impuesto Sobre la Renta

Costo de la deuda (Kd) 10.64%

WACC Julio 2018

Costo del capital accionario	15.18%		
Costo de la deuda (después de impuestos)	10.64%		
Ponderación Patrimonio	64.29%	Fuente:	Promedio de la industria
Ponderación Deuda	35.71%	Fuente:	Promedio de la industria
WACC	13.55%		

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de efectivo libre

Flujo de efectivo libre:

A continuación se presenta el flujo de efectivo libre para los años proyectados:

Flujo de efectivo libre	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad Neta	(13,306,022)	35,782,864	44,746,385	55,206,652	67,349,916
Depreciación y Amortización	57,894,691	59,961,785	62,109,771	64,342,304	66,663,233
Δ Efectivo mínimo operativo	(10,076,278)	(803,378)	(956,604)	(1,021,171)	(1,091,501)
Δ Cuentas por Cobrar	(3,864,400)	(1,578,389)	(5,381,934)	(5,869,172)	(6,400,521)
Δ Inventario	37,128,880	26,167,247	(14,963,485)	(16,254,707)	(17,660,630)
Δ Gastos Pagados por Anticipado	1,471,495	(155,984)	(185,734)	(198,270)	(211,925)
Δ Cuentas por Pagar a Proveedores	(7,537,239)	(6,709,090)	3,836,527	4,167,587	4,528,056
Δ Acumulaciones y Retenciones por Pagar	(3,174,290)	1,622,168	2,693,863	2,491,845	2,872,225
Flujo operativo	58,536,838	114,287,223	91,898,790	102,865,068	116,048,852
Inversiones de Capital	(186,745,671)	(224,836,979)	(238,052,693)	(239,685,646)	(241,406,127)
Flujo Libre de Efectivo	(128,208,833)	(110,549,756)	(146,153,903)	(136,820,578)	(125,357,275)

* Valores en RD\$

Flujo de efectivo libre	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad Neta	81,386,625	97,554,628	116,122,816	137,395,264	161,715,946
Depreciación y Amortización	69,076,622	71,586,760	74,198,175	76,915,653	79,744,255
Δ Efectivo mínimo operativo	(1,168,082)	(1,251,445)	(1,342,172)	(1,440,893)	(1,548,298)
Δ Cuentas por Cobrar	(6,979,975)	(7,611,887)	(8,301,008)	(9,052,517)	(9,872,061)
Δ Inventario	(19,191,561)	(20,858,734)	(22,674,397)	(24,651,907)	(26,805,822)
Δ Gastos Pagados por Anticipado	(226,794)	(242,980)	(260,596)	(279,763)	(300,617)
Δ Cuentas por Pagar a Proveedores	4,920,575	5,348,026	5,813,549	6,320,568	6,872,816
Δ Acumulaciones y Retenciones por Pagar	2,960,363	3,233,144	3,434,207	3,704,853	3,971,249
Flujo operativo	130,777,773	147,757,511	166,990,573	188,911,258	213,777,466
Inversiones de Capital	(243,219,936)	(245,133,314)	(247,152,981)	(249,286,177)	(251,540,702)
Flujo Libre de Efectivo	(112,442,162)	(97,375,803)	(80,162,408)	(60,374,919)	(37,763,236)

* Valores en RD\$

	Valor
Valor de las operaciones	
En RD\$	(447,602,506)
En US\$	(8,991,523)

Proyecciones financieras y valoración

Valor justo de mercado del patrimonio por flujos descontados (Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.)

Para obtener el valor justo de mercado del patrimonio de Consortio Cítricos Dominicanos, 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. Este valor, luego es comparado con el valor de los activos netos o patrimonio contable, según se describe en la sección de metodología de valoración, con fines de determinar cuál es mayor. Ver detalle más abajo:

Valor justo de mercado del patrimonio (flujos descontados)

Al cierre de 2017

Conceptos	Valores en RD\$
Valor de las operaciones	(447,602,506)
(+) Efectivo no operativo	2,476,168
(+) Otras cuentas por cobrar	15,973,895
(+) Avances para compra de terrenos	46,045,245
(+) Arrendamiento de terrenos pagado por anticipado	1,993,516
(+) Otros activos no financieros	1,528,000
(-) Porción corriente del préstamo bancario a largo plazo	-
(-) Otras cuentas por pagar	(12,294,975)
(-) Cuentas por pagar a Casa Matriz y partes relacionadas	(328,073,522)
Valor justo de mercado del patrimonio (por flujos descontados):	
En RD\$	(719,954,179)
En US\$	(14,462,574)

Los valores incluidos más arriba fueron tomados de los Estados Financieros auditados de Consortio Cítricos Dominicanos, S.A. al cierre de diciembre 2017. Considerando que la metodología de flujos de efectivo descontados arroja un valor negativo para el patrimonio, mostraremos, en la diapositiva siguiente, el valor de los activos netos.

Proyecciones financieras y valoración

Valor justo de mercado del patrimonio por activos netos (Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.)

Para obtener el valor de los activos netos de Consortio Cítricos Dominicanos, S.A., tomamos las partidas del Balance General de dicha entidad al cierre de 2017. 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 2017

Partidas	Valores en RD\$
Cuentas por cobrar clientes	54,004,933
Inventario	249,498,682
Gastos pagados por anticipado	3,427,902
Propiedad, planta y equipos	1,095,165,096
Costos diferidos de cultivos	47,326,122
Total activos operativos	1,449,422,735
Efectivo no operativo	2,476,168
Otras cuentas por cobrar	15,973,895
Avances para compra de terrenos	46,045,245
Arrendamiento de terrenos pagado por anticipado	1,993,516
Otros activos no financieros	1,528,000
Total activos no operativos	68,016,824
Total activos (a)	1,517,439,559
Cuentas por pagar proveedores	61,987,294
Acumulaciones por pagar	29,326,144
Porción corriente de los ingresos diferidos	1,503,003
Ingresos diferidos	23,009,049
Total pasivos operativos	115,825,490
Otras cuentas por pagar	12,294,975
Cuentas por pagar a Casa Matriz y partes relacionadas	328,073,522
Total pasivos no operativos	340,368,497
Total pasivos (b)	456,193,987
Valor justo de mercado del patrimonio (a - b):	
En RD\$	1,061,245,572
En US\$	21,318,500

- Considerando que la participación de Pasterizadora Rica, S.A. en el capital accionario de Consortio Cítricos Dominicanos, S.A. correspondo a un **96.83%**, el valor de la inversión al cierre de diciembre de 2017 es de **RD\$1,027,604,087 (US\$20,642,703)**.

Considerando que el valor obtenido a través de la metodología de activos netos es mayor al valor obtenido a través de la metodología de flujos de efectivo descontados, utilizaremos el valor de los activos netos como valor justo de mercado del patrimonio de Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.

Lechería San Antonio, S.A.

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad (pérdida) bruta

Utilidad (pérdida) bruta:

Como se puede mostrar más abajo, Lechería San Antonio, S.A. ha presentado pérdidas brutas en los últimos 7 años de operación, es decir sus ingresos no han sido suficientes para cubrir los costos de sus productos vendidos.

Utilidad (pérdida) bruta	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas netas	76,771,629	68,785,640	90,659,366	75,538,088	67,011,765	53,095,032	49,454,633
Costo de productos vendidos	(79,344,138)	(74,358,865)	(100,934,102)	(81,877,732)	(76,582,352)	(61,219,714)	(69,539,485)
Utilidad bruta	(2,572,509)	(5,573,225)	(10,274,736)	(6,339,644)	(9,570,587)	(8,124,682)	(20,084,852)

En adición a esta situación, la entidad ha generado flujos de efectivo libres negativos para por lo menos 6 de dichos años de operación (los Estados Financieros 2017 aún no han sido suministrados). 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.

Proyecciones financieras y valoración

Valor justo de mercado del patrimonio por activos netos (Lechería San Antonio, S.A.)

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 2017. Ver detalle más abajo:

Valor justo de mercado del patrimonio (activos netos)

Al cierre de 2017

Activos netos	Valores en RD\$
Cuentas por cobrar relacionadas	4,338,400
Inventario	9,944,828
Gastos pagados por anticipado	76,714
Propiedad, planta y equipos, neto	74,031,849
Activos biológicos	84,706,750
Anticipos de ISR	888,192
Costos diferidos de cultivo	4,187,790
Total activos operativos	178,174,523
Efectivo no operativo	30,000
Otras cuentas por cobrar	29,000
Otros activos no financieros	7,317,817
Total activos no operativos	7,376,817
Total activos (a)	185,551,340
Cuentas por pagar proveedores	13,372,980
Acumulaciones por pagar	1,445,388
Total pasivos operativos	14,818,368
Documentos por pagar	1,374,583
Cuentas por pagar a parte relacionada	444,889,061
Total pasivos no operativos	446,263,644
Total pasivos (b)	461,082,012
Total patrimonio contable (a - b):	
En RD\$	(275,530,672)
EN US\$	(5,534,912)

- 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 2017 es de **(RD\$121,233,496) / (US\$2,435,361)**.

Valor justo de mercado Pasteurizadora Rica, S.A.

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 2017

Conceptos	Valores en RD\$
Valor de las operaciones	23,705,593,993
(+) Efectivo no operativo	484,202,451
(+) Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto plazo	74,837,200
(+) Otras cuentas por cobrar	21,612,303
(+) Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo plazo	72,750,000
(+) Inversión en asociada	12,777,233
(+) Otras inversiones en acciones	84,689,840
(+) Inversión en Cítricos Rica, S.A	6,028,705
(+) Inversión en Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	1,027,604,087
(+) Inversión en Lechería San Antonio, S.A.	(121,233,496)
(+) Cuentas por cobrar relacionadas (largo plazo)	662,762,047
(+) Otros activos no financieros	2,652,187
(-) Documentos por pagar	(1,700,246,214)
(-) Porción corriente de deuda a largo plazo	(452,118,743)
(-) Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	(16,932,032)
(-) Cuentas por pagar a parte relacionada	(2,489,821)
(-) Dividendos por pagar accionistas	(88,329,033)
(-) Deuda a largo plazo	(340,139,774)
(-) Arrendamiento financiero a largo plazo	(636,600,409)
Valor justo de mercado del patrimonio:	
En RD\$	22,797,420,525
En US\$	457,958,850

Considerando que, al cierre de diciembre de 2017, existían 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, el valor por acción es de aproximadamente **RD\$17,398 (US\$349.50)**.

El valor de las operaciones de Pasteurizadora Rica, S.A. es aproximadamente **11.43** veces el **EBITDA** proyectado para el 2018.

Los valores incluidos más arriba fueron tomados de los Estados Financieros (separados) auditados de Pasteurizadora Rica, S.A. al cierre de diciembre 2017, 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.

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\$22,797,420,525 (US\$457,958,850)**, el cual supera el valor de los activos netos o patrimonio contable al cierre de diciembre 2017, detallado a continuación.

Activos netos

Al cierre de 2017

Activos netos	Valores en RD\$
Efectivo mínimo operativo	223,753,788
Cuentas por cobrar clientes	964,243,076
Anticipos a clientes y proveedores	181,708,444
Anticipos a ganaderos	6,722,531
Inventario	2,258,993,214
Cuentas por cobrar relacionadas	110,631,068
Gastos pagados por anticipado	54,670,177
Mobiliarios y equipos	6,666,531,856
ITBIS	8,568,083
ISR pagado por anticipado	22,936,127
Activo por impuestos sobre la renta diferido	218,300,681
Total activos operativos	10,717,059,045
Efectivo no operativo	484,962,883
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto plazo	74,837,200
Otras cuentas por cobrar	21,612,303
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo plazo	72,750,000
Inversión en asociada	12,777,233
Otras inversiones en acciones	84,689,840
Inversión en Cítricos Rica	6,028,705
Inversión en Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	1,563,250,407
Inversión en Lechería San Antonio, S.A.	-
Cuentas por cobrar relacionadas	662,762,047
Otros activos no financieros	2,652,187
Total activos no operativos	2,986,322,805
Total activos (a)	13,703,381,850
Cuentas por pagar proveedores	1,498,708,468
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedores	862,227,999
Acumulaciones por pagar	521,205,498
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	696,148,132
Total pasivos operativos	3,578,290,097
Documentos por pagar	1,700,246,214
Porción corriente de deuda a largo plazo	452,118,743
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	16,932,032
Cuentas por pagar a parte relacionada	2,489,821
Dividendos por pagar accionistas	88,329,033
Deuda a largo plazo	340,139,774
Arrendamiento financiero a largo plazo	636,600,409
Total pasivos no operativos	3,236,856,026
Total pasivos (b)	6,815,146,123
Total patrimonio contable (a - b):	6,888,235,727
En RD\$	6,888,235,727
En US\$	138,372,168

Valoración fideicomiso de oferta pública

Proyecciones financieras y valoración

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
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 detalle en la diapositiva siguiente).*

Proyecciones financieras y valoración

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.	22,797,420,525
Participación en el capital accionario que matendrá el fideicomiso	40.00%
Proporción del valor justo de mercado del patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A.*	9,118,968,210
Valor presente neto de los gastos a ser asumidos por el fideicomiso	(19,713,112)
Valor presente neto del gasto "CEVALDOM - Cobro principal"	(55,052)
Valor justo de mercado del patrimonio del fideicomiso:	
En RD\$	9,099,200,046
En US\$	182,786,433

* Corresponde a la proporción a ser mantenida por el fideicomiso

Considerando que serán transferidas 524,128 acciones de Pasteurizadora Rica, S.A. al fideicomiso (40% de las 1,310,320 acciones suscritas y pagadas al cierre de diciembre 2017), el valor por acción mantenida en el fideicomiso es de aproximadamente **RD\$17,361 (US\$348.74)**. El múltiplo de EBITDA resultante de ajustar el 40% del valor de las operaciones por los gastos que asumirá el fideicomiso es de **11.41**, considerando la proporción correspondiente del EBITDA proyectado para el 2018.

Proyecciones financieras y valoración

Valor participación del fideicomiso

Conclusión

Según la carta de intención incluida como anexo de este informe, los accionistas de Pasteurizadora Rica, S.A. tienen la intención de vender el 40% del capital accionario de la entidad a US\$300 por acción a través de la figura del fideicomiso de oferta pública. En este informe se han realizado las estimaciones del valor de las operaciones y del capital accionario de Pasteurizadora Rica, S.A., así como del fideicomiso de oferta pública que mantendrá como inversión el 40% de las acciones de dicha entidad, adheridos a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), con el objetivo de evaluar la razonabilidad del precio de venta por acción indicado anteriormente.

Considerando que:

- La participación de Pasteurizadora Rica, S.A. a ser mantenida por el fideicomiso sería minoritaria (40%);
- Varias investigaciones y estudios sobre primas de control y descuentos, indican rangos de descuentos en el precio observado para transacciones de participaciones minoritarias de entre un 10% y 30% en comparación con el precio de una participación mayoritaria en las mismas entidades;

Concluimos que el precio de US\$300 por acción (aproximadamente un 14% por debajo del precio estimado para la participación del fideicomiso, US\$348.74 por acción, presentado en la diapositiva anterior) es razonable.



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.