

30 de diciembre del 2022
Santo Domingo, D.N.

Señor
Ernesto Bournigal Reid
Superintendente del Mercado de Valores
Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV)
Ciudad.-

Asunto: Hecho Relevante Actualización Ejercicio de Valoración al Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03 – FU SIVFOP-006, diciembre 2022 por Deloitte.

Estimados señores,

En cumplimiento con el artículo 12, numeral 1), literal o) de la Norma que establece la disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado, R-CNV-2015-33-MV, quien suscribe, **Rebecca Wachsmann Fleischmann**, de nacionalidad dominicana, mayor de edad, portadora de la cédula de identidad No. 031-0414694-3, en calidad de Vicepresidente Ejecutiva de la sociedad **Fiduciaria Universal, S.A.**, constituida y organizada de conformidad con las leyes de la República Dominicana, provista del Registro Nacional de Contribuyentes (RNC) Núm. 1-30-95165-9 y en el Registro del Mercado de Valores bajo el Núm. SIVSF-004, con domicilio y asiento social ubicado en la Avenida Winston Churchill esquina Andrés Julio Aybar, Piso Nueve, Citi Tower, de la Ciudad de Santo Domingo, Distrito Nacional, capital de la República Dominicana, por este medio hacemos de su conocimiento la actualización del ejercicio de valoración del patrimonio del fideicomiso de referencia.

Adjunto a la presente misiva remitimos copia del referido informe.

Muy Atentamente,

Rebecca Wachsmann Fleischmann
Vicepresidente Ejecutiva y Gestora Fiduciaria
Fiduciaria Universal

Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Rica 03-FU

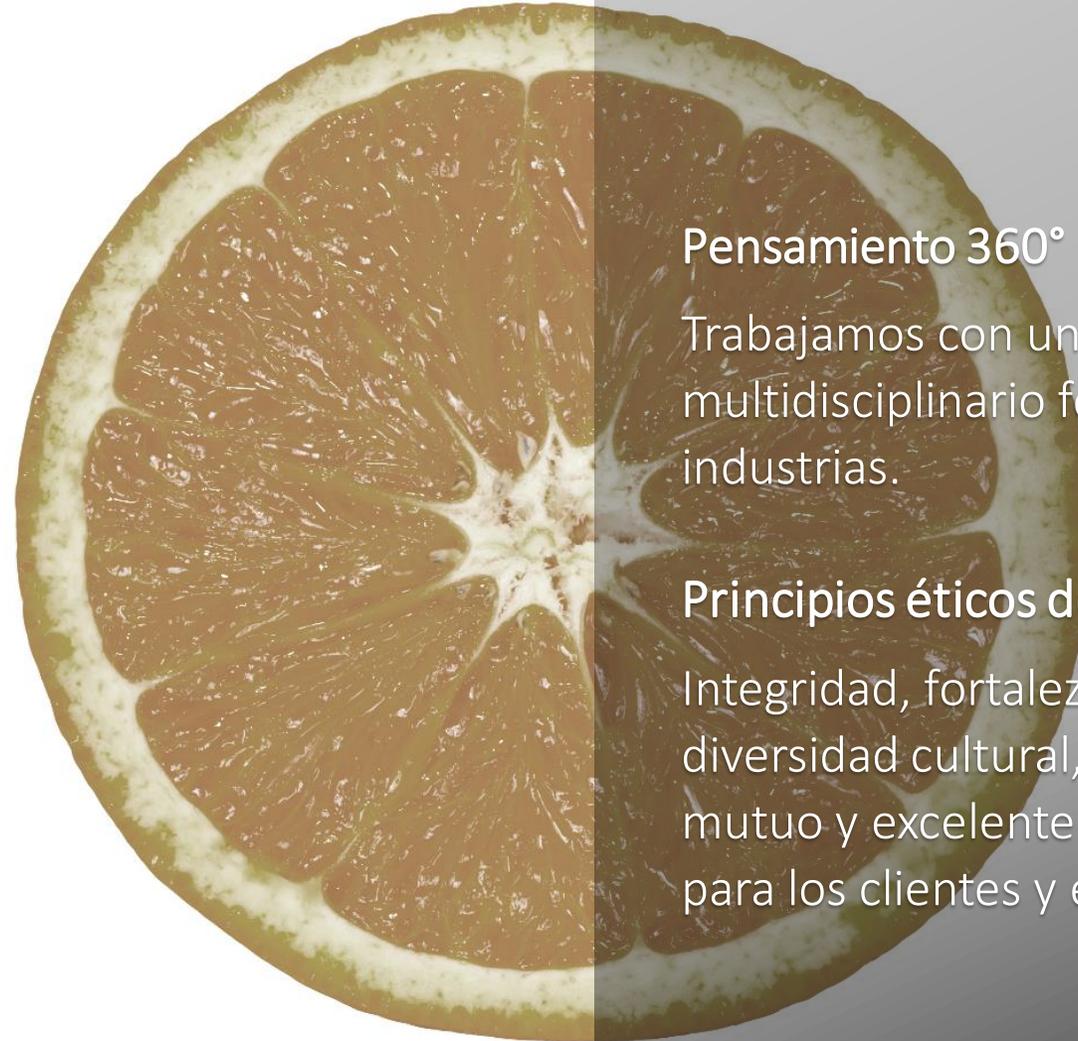
Estimación del Valor de los Activos del Fideicomiso

Asesoría Financiera – *Valuation & Modeling*

Diciembre 2022

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.

Rebecca Wachsmann Fleischmann

Gestora Fiduciaria y Vicepresidente Ejecutiva

Fiduciaria Universal, S.A.

Fideicomiso de Oferta Pública de Valores

Accionarios Rica 03-FU

Santo Domingo, República Dominicana

30 de diciembre del 2022

Estimada Rebecca:

Deloitte RD, S.R.L. (en adelante “Deloitte”), de conformidad con los términos acordados en la Carta Compromiso con fecha 7 de noviembre del 2022, fue designado a colaborar con ustedes (en adelante, el “Cliente”) en el proceso de valuación del 100% de las acciones de **Pasteurizadora Rica, S.A.** (en adelante “Rica” o la “Compañía”) y **Subsidiarias** (en conjunto “Grupo Rica” o el “Grupo”), entidades aportadas al **Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Rica 03- FU** (en adelante el “Fideicomiso”) administrado por Fiduciaria Universal, S.A (en adelante la “Fiduciaria”). La valuación se realizó al **31 de octubre del 2022** (en adelante la “Fecha de Valuación”).

El presente informe describe el propósito de la valuación, la metodología aplicada, las referencias y supuestos utilizados, las proyecciones y la valuación resultante de la Compañía. Al recibir este reporte, el Cliente reconoce en su mejor saber y entender que (i) la información que nos suministró para este compromiso es completa y precisa en todos sus aspectos materiales a la Fecha de Valuación, y (ii) al aceptar este informe, el Cliente valida y acepta las proyecciones y supuestos utilizados para las proyecciones de nuestro análisis y confirma que son razonables en las circunstancias actuales.

Agradecemos la oportunidad de apoyarles en este importante proyecto.

Muy atentamente,

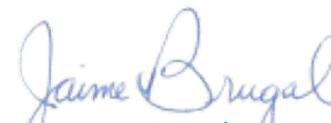

Adriana Berrocal

Adriana Berrocal ASA FRICS MBA

Socia Asesoría Financiera

Líder Valuation & Modeling

Deloitte Spanish Latin America


Jaime Brugal

Jaime Brugal

Socio Asesoría Financiera

Deloitte RD, S.R.L.

Tabla de Contenido

-  Resumen Ejecutivo
-  Glosario de Términos
-  Limitaciones al Alcance
-  Introducción
-  Análisis Macroeconómico y de la Industria
-  Análisis del Fideicomiso y del Grupo
-  Proyecciones y valuación
-  Conclusiones
-  Anexos



Resumen Ejecutivo



Como apoyo al Cliente en el proceso regulatorio y de información al que está sujeto el Fideicomiso durante el periodo de la emisión de valores, Deloitte realizó la estimación de su Valor Razonable a la Fecha de Valuación.

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

Nuestra colaboración se desarrolló de acuerdo con los términos, condiciones y alcance de los Servicios, tal como se describe en nuestra carta contrato con fecha 9 de noviembre del 2022. Los Servicios tomaron en consideración la información pública disponible de la Compañía, la industria a la que pertenece y la información financiera proporcionada por la Compañía.

El análisis se realizó aplicando los procedimientos de valuación generalmente aceptados sobre la base de los factores económicos y del mercado, al 31 de octubre de 2022.

Con base en lo anterior, se estima que el Valor Razonable del 100% de las acciones de las entidades aportadas al Fideicomiso, a la Fecha de Valuación asciende, en números redondos, a:

RD\$ 33,941,414,231

*(Treinta y tres mil millones novecientos cuarenta y un millones
cuatrocientos catorce mil doscientos treinta y un pesos dominicanos)*

Considerando 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, lo anterior representa un valor razonable por cuota social y valores unitarios del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03-FU de **RD\$ 25,903.15** y **RD\$ 143.88**, respectivamente, sin aplicar ningún descuento.





Glosario de Términos

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

Limitaciones de Alcance



- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe son válidas solamente por la fecha indicada y para el propósito indicado.
- ▶ Este Informe sólo es válido si se encuentra acompañado con una explicación oral de un funcionario de Deloitte o para los fines solicitados por el Cliente.
- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe son para el uso exclusivo del Cliente y para los propósitos específicos señalados en este Informe.
- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe, de ninguna manera deben de ser tomadas por el Cliente como asesorías de inversión.
- ▶ La posesión de este Informe, o una copia del mismo, no implica el derecho de la publicación, distribución o del uso por parte de terceros. Cualquier tercero que utilice la información contenida en este Informe lo hace a su propio riesgo y acuerda eximir a Deloitte, sus subcontratados y los funcionarios de los mismos de cualquier daño o responsabilidad de cualquier reclamo que resulte de su uso.
- ▶ Ninguna parte de este Informe, especialmente los análisis, opiniones o conclusiones, puede ser diseminado al público a través de ningún medio de comunicación, sin el consentimiento escrito de Deloitte.
- ▶ Este Informe puede ser modificado únicamente por Deloitte. Deloitte será eximido de responsabilidad por cambios no autorizados.
- ▶ Ni Deloitte ni sus empleados, por ninguna razón resultado de este trabajo, están requeridos a suministrar un Informe adicional, dar testimonio, o atender a litigios relacionados a los activos, propiedades o intereses de negocios del Cliente, al menos que exista un acuerdo previo por escrito.
- ▶ Deloitte ha realizado investigaciones, análisis, levantamiento de información, entrevistas con el Cliente y la gerencia relacionada a la información requerida para la elaboración de este Informe, y se asume que la información recopilada es verídica y completa.
- ▶ Deloitte no ha auditado ninguna de la información recopilada para la elaboración de este Informe y tampoco expresa opiniones de auditoría o cualquier forma de garantía sobre dicha información. Sin embargo, según la gerencia del Cliente, se preparó de una forma razonable, refleja las mejores estimaciones y juicios disponibles en la actualidad y, presenta, al mejor conocimiento y entendimiento de la gestión, el curso esperado de la acción y el futuro desempeño financiero de la Compañía. No obstante, esta información no es un hecho y no se debe confiar en ella como algo necesariamente indicativo de resultados futuros, y los lectores de este Informe son advertidos de no depositar una confianza excesiva en la información financiera prospectiva.
- ▶ El Cliente es el responsable de la veracidad y precisión de la totalidad de los datos, supuestos y demás información requerida por Deloitte con el propósito de la realización del trabajo aquí detallado. No obstante, los supuestos utilizados van acorde con los promedios y tendencias observados en el mercado, aunque se advierte que esto no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado.
- ▶ Deloitte no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado contenido en este Informe porque con frecuencia los eventos y circunstancias no ocurren como esperados. Alcanzar los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos del Cliente.
- ▶ Deloitte confía en la información obtenida por fuentes públicas y no garantizamos la certeza o precisión de la misma.
- ▶ Deloitte asume que todas las licencias requeridas, patentes, certificados, concesiones o documentos certificadores de cualquier entidad reguladora o administrativa puede ser obtenida o renovada para el uso en el cual los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe están basados.



Introducción



Introducción

Objetivo

La Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) autorizó el 5 de abril del 2019 mediante la Única Resolución el Fideicomiso de Oferta Publica de Valores Accionarios Rica 03- FU, por un monto total autorizado de emisión de valores de RD\$ 8,000 MM. Los rendimientos del Fideicomiso dependen de los dividendos que sean declarados y pagados respecto del activo financiero del Fideicomiso, que corresponden a las acciones comunes de Pasteurizadora Rica, S.A. y Subsidiarias.

Grupo Rica es una empresa del sector alimenticio dominicano que inició sus operaciones en 1966. Su actividad principal consiste en la pasteurización y venta de leche y sus derivados, venta de jugos de frutas de la marca Rica; así como a la comercialización de otros productos.

La operación del Grupo está conformada por las siguientes entidades:

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

El Cliente requiere una estimación del **Valor Razonable** del 100% de las acciones de las entidades aportadas al Fideicomiso, para la actualización periódica que requieren sus estados financieros bajo Normas Internacionales de Información Financiera, según el calendario de la emisión y colocación de la oferta como requisito de la SIMV.



Introducción

Alcance

Basados en el objetivo del Cliente y de acuerdo con su solicitud, el análisis incluye la estimación del Valor Razonable del 100% de las acciones de las entidades aportadas al Fideicomiso al 31 de octubre del 2022 (en adelante la “Fecha de Valuación”) de las siguientes entidades aportadas al Fideicomiso:

1. Pasteurizadora Rica, S. A., como negocio en marcha, a través de la aplicación del Enfoque de Ingresos.
2. Consorcio Cítricos Dominicanos, S. A., a su valor en libros considerando que su activo biológico no se encuentra en etapa productiva sino aun en etapa de levante.
3. Lechería San Antonio, S. A., a su valor en libros considerando que presenta utilidades negativas de forma recurrente al servir únicamente como proveedor de Rica.

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

En este sentido, fue indispensable la participación y apertura de la administración del Cliente para proporcionar información que permitió llevar a cabo la estimación del Valor Razonable, incluyendo el identificar y proporcionar en su caso, los registros operativos, financieros y contables relacionados con la operación del Grupo, así con aquellos que implicaron afectaciones a sus resultados (gastos no relacionados, ingresos pendientes de registro, etc.)



Introducción

Marco de Referencia



Estándar de Valor

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



Premisa de Valor

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



NIIF 13: Medición del Valor Razonable

Así mismo, para efectos de la medición a Valor Razonable, la NIIF 13, en su acápite 15 y 16 establece que:



Párrafo 15: *Una medición a valor razonable supondrá que el activo o pasivo se intercambia en una transacción ordenada entre participantes del mercado para vender el activo o transferir el pasivo en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes.*



Párrafo 16: *Una medición a valor razonable supondrá que la transacción de venta del activo o transferencia del pasivo tiene lugar:*

- *en el mercado principal del activo o pasivo; o*
- *en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo.*

Introducción

Metodologías de Valuación



Enfoque de Ingresos – Flujos de Efectivo Descontados (DCF)

El enfoque de ingresos es una forma general de determinar una indicación de valor de un negocio utilizando uno o más métodos que convierten los beneficios económicos anticipados en una cantidad única presente.

El enfoque de ingresos puede ser el método más subjetivo para valorar un interés comercial. También es uno de los enfoques más comunes utilizados en una valuación y se puede aplicar a casi todos los intereses de negocios. El método más utilizado bajo este enfoque es el de DCF que implica estimar el flujo de efectivo que se espera que genere el activo o negocio durante un período apropiado y luego descontarlo al valor presente usando una tasa de descuento apropiada.

El flujo a descontar fue el flujo libre de efectivo para la firma (FCFF), que incluye los flujos de efectivo disponibles para todas las partes interesadas a largo plazo de la empresa (accionistas de capital, tenedores de capital preferencial y prestamistas). Por lo tanto, los flujos de efectivo necesarios para pagar la deuda, las acciones preferentes y otros pasivos operativos a largo plazo no se incluyen en el cálculo de FCFF.



Tasa de Descuento

La tasa de descuento apropiada debe considerar el valor del dinero en el tiempo, la inflación y el riesgo inherente a la propiedad del activo o negocio que se está valorando.

El FCFF se descuenta o capitaliza adecuadamente utilizando el costo de capital promedio ponderado ("WACC"). Cuando se descuenta o capitaliza adecuadamente, el FCFF produce el valor de la empresa (*Business Enterprise Value* o BEV).



Introducción

Metodologías de Valuación



Enfoque de Costos/ Activos – Valor Neto en Libros (VNL)

Valor en libros es el monto registrado de un activo medido por los registros contables (o "libros") de una empresa. El valor en libros representa el costo original menos la depreciación, amortización y/o deterioro acumulados.

Cuando se usa en el contexto de un negocio, el valor neto en libros representaría el patrimonio de los accionistas (activos menos pasivos) del negocio, medido por los registros contables.





Análisis macroeconómico y de la industria



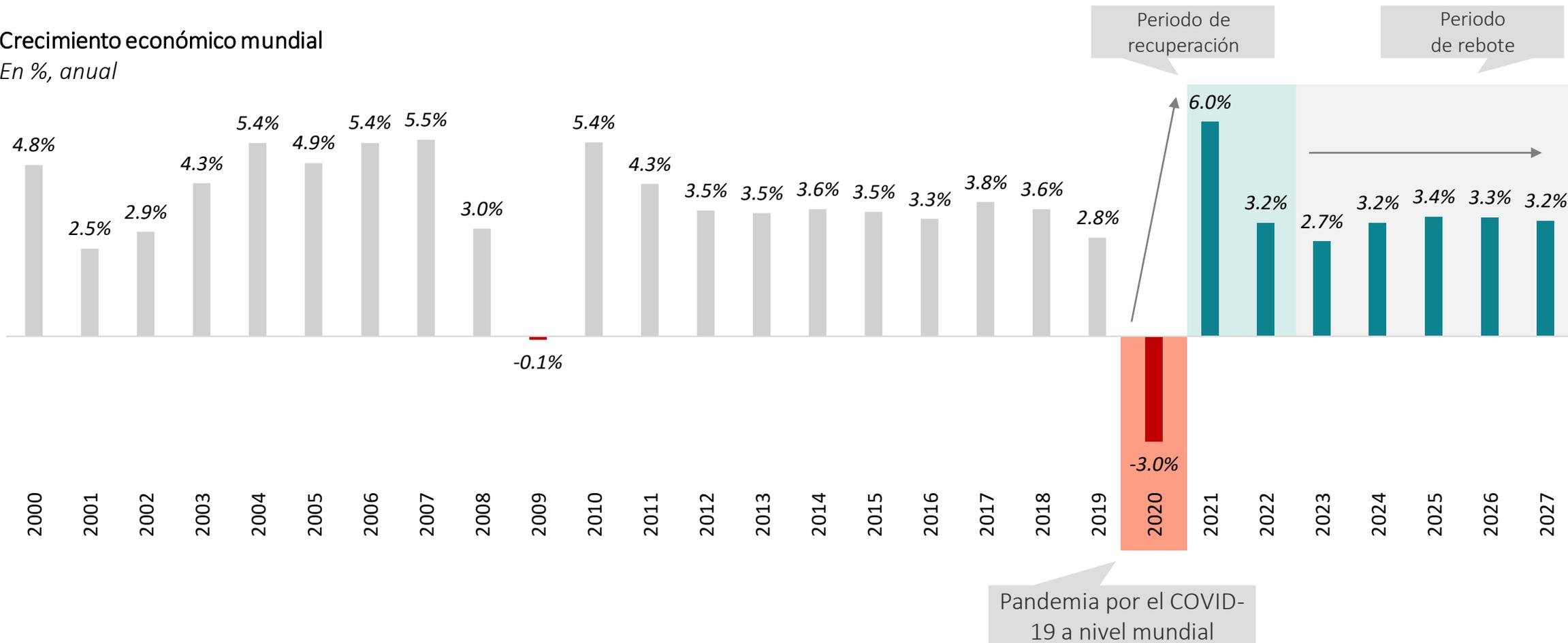
Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto macroeconómico mundial

El crecimiento económico mundial mantenía en promedio un 3.7% del 2010 a 2019. En el 2020 la economía mundial presentó una contracción de -3.1%, producto de la pandemia por el COVID-19. El FMI estima que el crecimiento promedio para 2021 a 2022 como periodo de recuperación será de 4.6%. Para el periodo 2023 a 2027, el FMI proyecta un crecimiento promedio del 3.2%, volviendo a los niveles “normales” de crecimiento presentados entre 2010 y 2019.

Crecimiento económico mundial

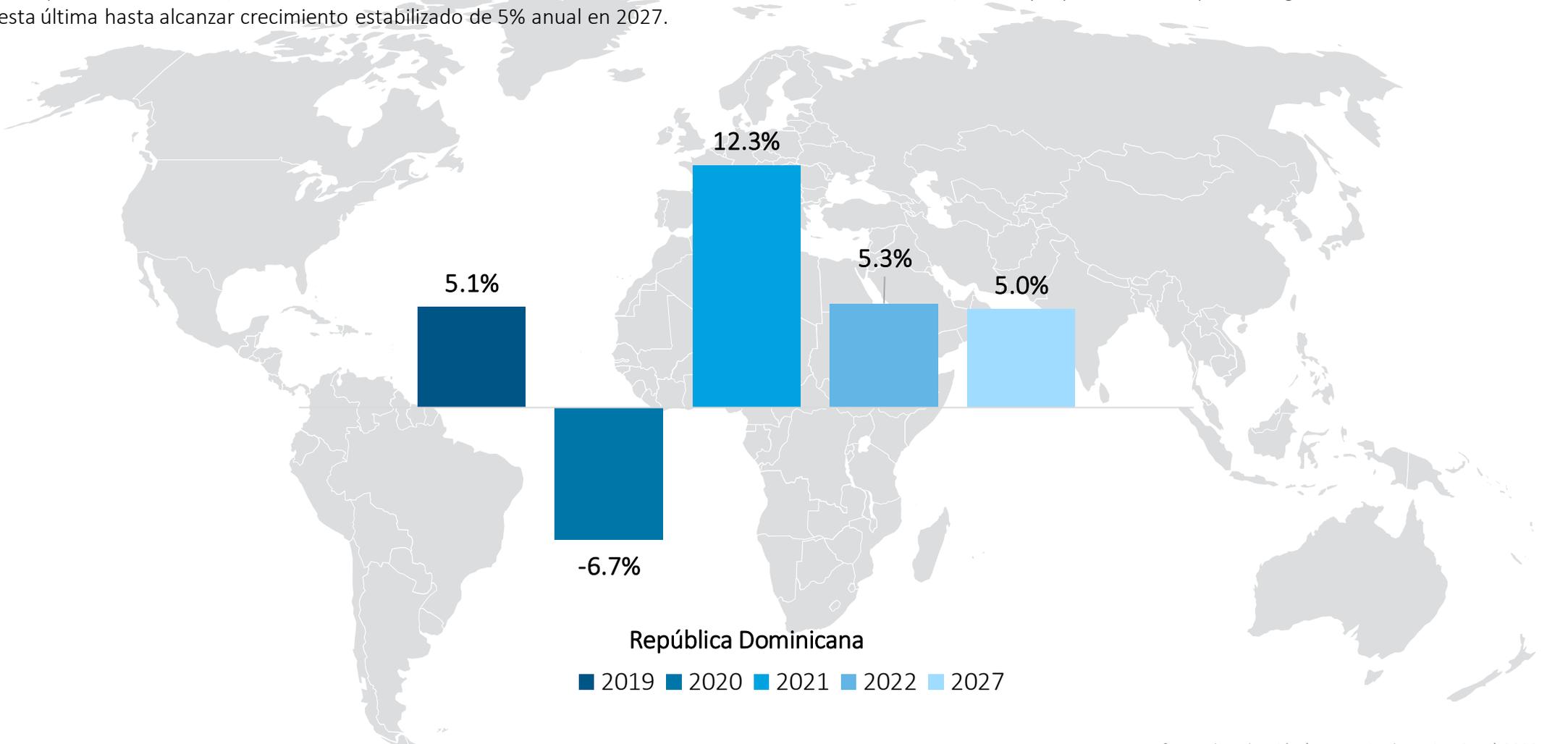
En %, anual



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto macroeconómico mundial

Los efectos adversos de la pandemia han generado un decrecimiento del PIB real de todas las economías a nivel mundial y en particular en Centroamérica y el Caribe. Para el caso particular de República Dominicana, el PIB decreció un 6.7% al cierre del 2020. Como se menciona anteriormente, el FMI proyecta una recuperación gradual de la economía mundial y local, en esta última hasta alcanzar crecimiento estabilizado de 5% anual en 2027.



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto macroeconómico en la República Dominicana



Crecimiento Económico

- EIU estima que el crecimiento de la economía dominicana se desacelerará en 2022 a 5.1%, luego del efecto rebote en 2021 (con un crecimiento de 12.3%). Esto se deberá a un menor crecimiento en Estados Unidos y Europa, lo que afectaría los ingresos por turismo y una menor apertura de los mercados de crédito en el mundo.
- Para 2022 y 2023, EIU proyecta que los ingresos por remesas también sean reducidos y esto reduzca el consumo privado, aunque estos flujos se encuentran en niveles superiores a los mostrados antes de la pandemia por COVID-19.
- El gobierno deberá de incrementar impuestos y reducir el gasto en subsidio en el mediano plazo, lo que también tendrá un impacto negativo en la demanda agregada.
- Con lo anterior, EIU pronostica que el crecimiento del PIB en República Dominicana para 2023-2027 esté en un promedio de 3.7% anual.



Sector Fiscal e Inflación

- EIU estima que el déficit fiscal de República Dominicana se reducirá a 3.1% del PIB en 2023. Esto será causado por mayores ingresos fiscales debido a mayores ingresos luego de las restricciones asociadas a la pandemia por COVID-19 y a la reducción del gasto en subsidios a la gasolina y electricidad después de 2022.
- La deuda pública llegaría a 48% en 2027, lo cual representa una reducción desde 71.3% en 2020. Esto se deberá al fuerte crecimiento del PIB nominal y a la proyección de superávits primarios para la economía dominicana a partir de 2023.
- La inflación creció 8.5% al final de 2021, mientras que EIU estima que esta se reduzca a 7.2% para el cierre de 2022. Estos altos niveles se han debido a interrupciones en la cadena de suministros global y al alza en los precios del petróleo por la guerra entre Rusia y Ucrania. Según EIU, la inflación decrecerá entre 2023-2025 para estar en niveles dentro de la meta de 3-5% del BCRD.



Sector Externo

- El déficit de cuenta corriente de República Dominicana decrecerá de 4.4% en 2022 a 2.2% del PIB en 2027. EIU estima que esto será causado por las entradas de flujos por remesas de trabajadores e ingresos por turismo. De igual forma, la política del BCRD ayudará a mantener entradas de flujos de capital y financiamiento del déficit de cuenta corriente, al mantener un amplio diferencial de tasas de interés con respecto al dólar americano.
- EIU espera que el peso dominicano se deprecie en lo que resta de 2022 y 2023 ante la expansión del déficit de cuenta de corriente en este periodo. Esta depreciación continuaría hacia 2027, ya que el BCRD buscaría reducir las tasas de interés tan pronto como le sea posible para mantener un tipo de cambio real competitivo.

Fuente: EIU.

Análisis macroeconómico y de la industria

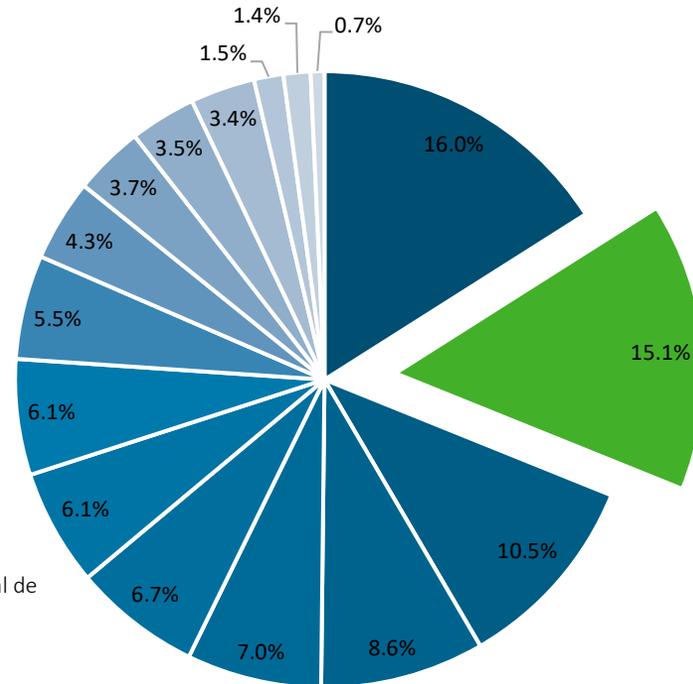
Contexto de la industria en la República Dominicana

La actividad comercial del Grupo se relaciona al sector Manufactura, el cual representó el 15.1% del PIB a junio de 2022. Por otra parte, el crecimiento de este sector con respecto al mismo periodo del 2021 fue de 19.0%.

Distribución del PIB por sectores, de enero a junio del 2022

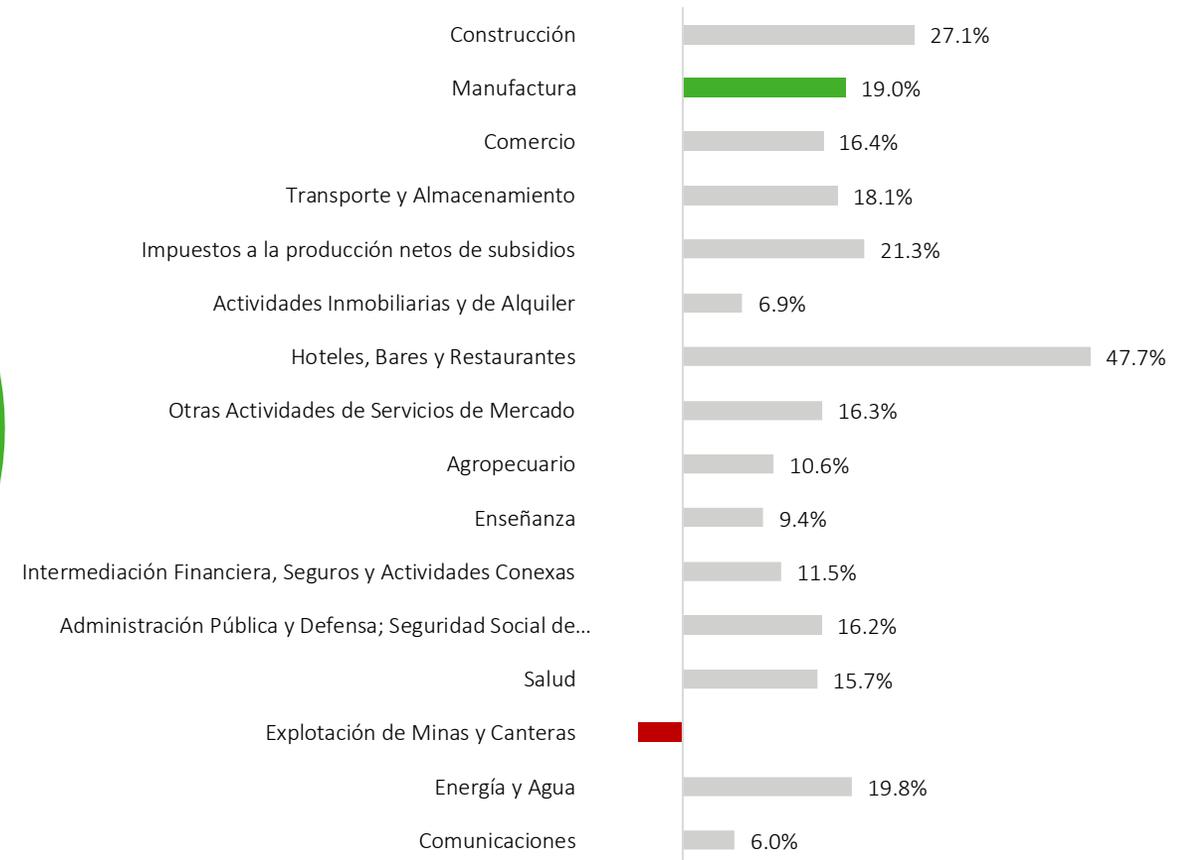
En porcentaje (%)

- Construcción
- Manufactura
- Comercio
- Transporte y Almacenamiento
- Impuestos a la producción netos de subsidios
- Actividades Inmobiliarias y de Alquiler
- Hoteles, Bares y Restaurantes
- Otras Actividades de Servicios de Mercado
- Agropecuario
- Enseñanza
- Intermediación Financiera, Seguros y Actividades Conexas
- Administración Pública y Defensa; Seguridad Social de Afiliación Obligatoria y Otros Servicios
- Salud
- Explotación de Minas y Canteras
- Energía y Agua
- Comunicaciones



Crecimiento real del PIB por sector, de enero a junio del 2022

En porcentaje (%), cambio interanual



Análisis macroeconómico y de la industria

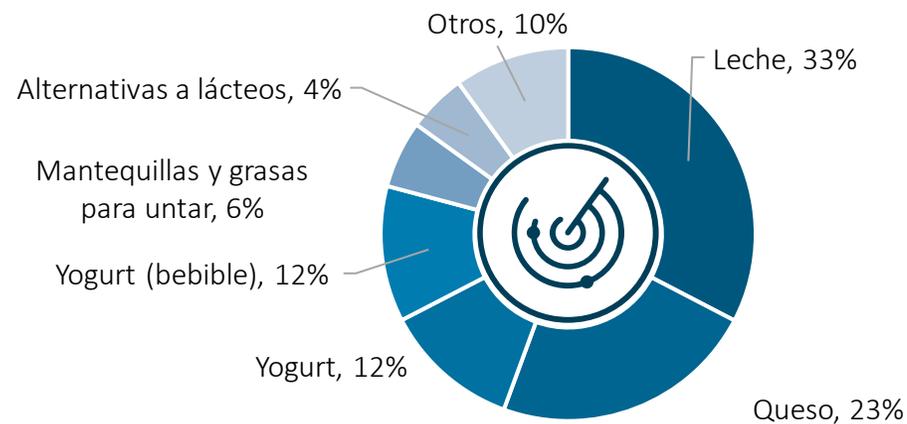
Contexto de la industria en la República Dominicana

El mercado mundial de productos lácteos reflejó ingresos totales de US\$532,654 millones en 2020, logrando a una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 4.3% entre 2016 y 2020. Al cierre del 2022, en términos de volumen de consumo se alcanzó un total de 102,113 millones de kilogramos, el cual reflejó un CAGR de 1.8% entre 2016 y 2022.

Debido al crecimiento de la población y al incremento del ingreso disponible, se estima que el valor del mercado crezca con una tasa anual compuesta de 5.8% durante el período de pronóstico 2020-2025, alcanzando un valor de US\$706,812 millones para el año 2025. Comparativamente, las proyecciones en términos de volumen de mercado se estiman crecerá con un CAGR de 3.0%, alcanzando un volumen de 222,478 millones kilogramos en 2025.

Análisis de Mercado en 2022

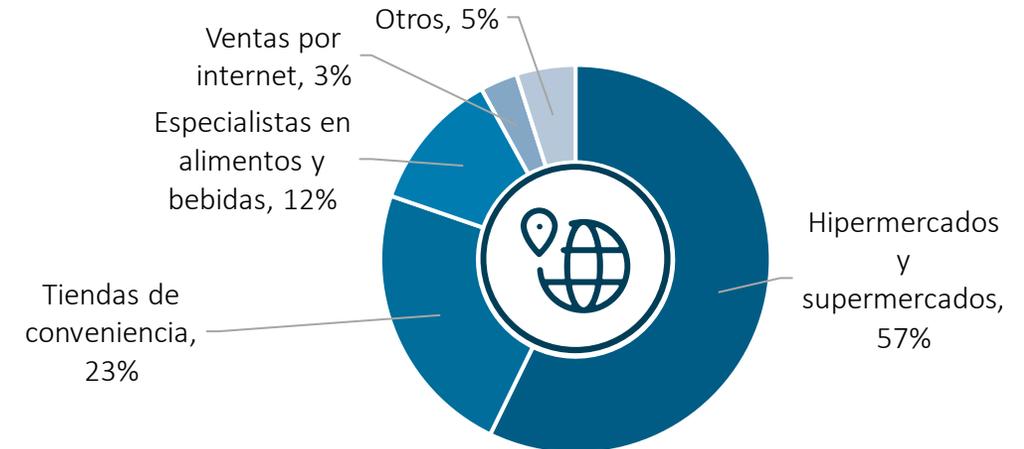
En porcentaje (%)



En el 2022, el segmento de “leches” representó la participación de valor más alto del mercado de lácteos a nivel mundial, con ventas totales de US\$173,920 millones, equivalente al 33% del valor total del mercado. Seguidamente, las ventas totales del segmento de “quesos” alcanzaron un valor de US\$122,120 millones, equivalente a un 23% del valor total del mercado.

Segmentación de Distribución del Mercado Mundial de Productos Lácteos en 2022

En porcentaje (%)



Los hipermercados y supermercados fueron el principal canal de distribución de lácteos en 2022, con un 57% de participación. Por otro lado, las tiendas de conveniencia sumaron un 23% de la distribución del mercado. Esto incrementa el poder de este canal, ya que los productores solamente pueden vender a un número reducido de grandes compradores.



Análisis del Fideicomiso y del Grupo





Análisis del Fideicomiso y del Grupo

Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionarios Rica 03-FU

El Fideicomiso fue aprobado por el Consejo Nacional de Valores de la República Dominicana mediante la cuarta resolución de fecha 5 de abril del 2019 e inscrito en el Registro del Mercado de Valores y Productos bajo el registro No. SIVFOP-006 el 18 de abril del 2019. Se registró en la Bolsa de Valores de la República Dominicana por un monto total autorizado de emisión de valores de RD\$ 80,000,000.

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

Los activos que conforman el Fideicomiso son acciones comunes representativas del patrimonio de Pasteurizadora Rica, S.A.

El primer aporte al Fideicomiso fue el siguiente:

Fideicomitente	Cantidad de acciones
Pasteurizadora Rica, S.A.	130,301
Consortios Cítricos Dominicanos	124,211

El segundo aporte al Fideicomiso fue el siguiente:

Fideicomitente	Cantidad de acciones
Pasteurizadora Rica, S.A.	0
Consortios Cítricos Dominicanos	63,060

Análisis del Fideicomiso y del Grupo

Grupo Rica

Grupo Rica es un grupo de compañías dominicanas que inició operaciones en 1966, que se dedica a manufactura y comercializa una gran variedad de productos lácteos, así como quesos, y mantequillas. También, cuenta con gran participación en el mercado de jugos naturales en el país tanto a nivel de producción como a nivel de ventas a consumidores finales.



Fuente: Información provista por la Compañía

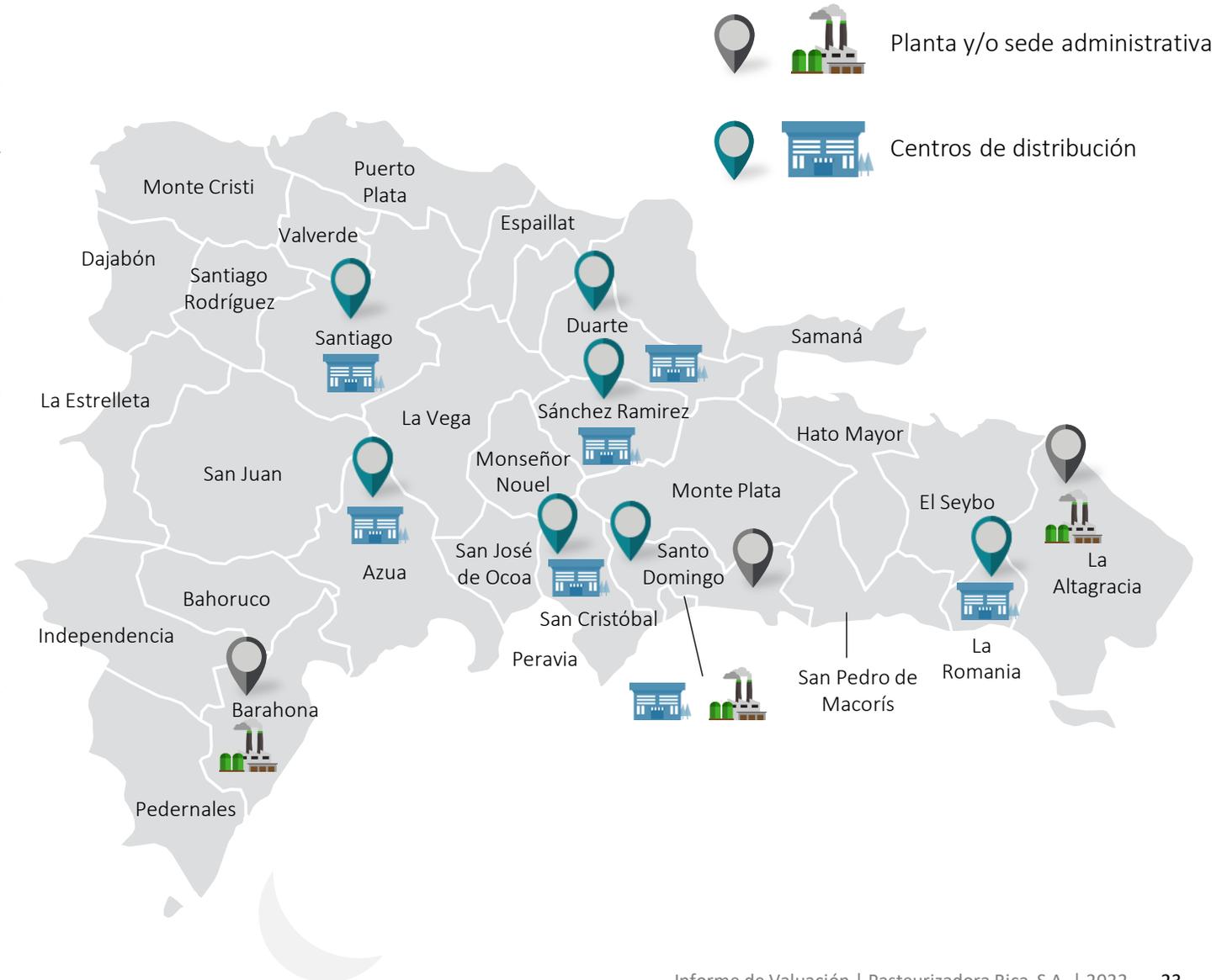


Análisis del Fideicomiso y del Grupo

Ubicaciones del Grupo Rica

Actualmente, el Grupo posee instalaciones que se extienden en distintas zonas de la República Dominicana, las cuales fortalecen su sistema de distribución y alcance a lo largo del territorio nacional. A continuación el detalle de las ubicaciones:

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



Análisis del Fideicomiso y del Grupo

Principales productos del Grupo Rica



Productos a base de leche

Leches Blancas:

- Leche Entera Listamilk
- Leche la Vaquita
- Leche entera

Leches Saborizadas:

- Choco Rica / Choco Rica sin Lactosa

Rica Salud:

- Leche Descremada / Leche Descremada sin Lactosa
- Leche Semi Descremada / Leche Semi Descremada Sin Lactosa

Leche en polvo:

- Leche entera en polvo / Súper instantánea
- Milk Kids

Crema:

- Crema de leche Rica

Leche evaporada:

- Leche Evaporada / Leche Evaporada sin Lactosa

Jugo, bebidas y concentrados

Jugos de naranja:

- Jugo 100% sin azúcar / con azúcar
- Jugo 100% extra Calcio
- Jugo UHT de Naranja

Jugos UHT:

- Fruit Punch
- Piña Guayaba
- Kiwi-Fresa
- Manzana

Jugos 100% combinados:

- Naranja Piña
- Naranja Mango

- Naranja Banana
- Naranja Chinola

Otros jugos y bebidas:

- Jugo de Naranja De la Granja
- Colección Tropical: Piña / Piña Colada / Chinola Maracuyá / Guanábana / Tamarindo
- Néctar de Pera
- Néctar de Guayaba
- Néctar de Mango
- Cóctel de Néctares
- Agua de Coco

Otros productos

Yogurt:

- Natural
- Vainilla
- Fresa
- Chocolate
- Piña
- Sin Lactosa Natural

Mantequilla:

- Unta Rica
- Mantequilla Rica Clásica
- Mantequilla la vaquita

Malta

- Malta Rica

Queso:

- Quesos
- Cream Cheese Rica
- Queso fundido apretón

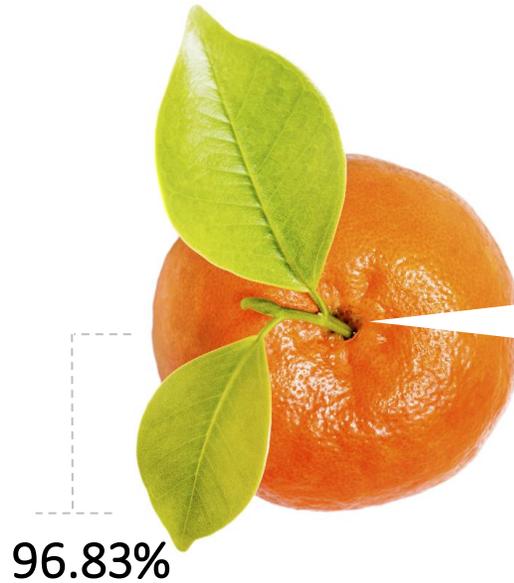


Análisis del Fideicomiso y del Grupo

Perfil de las subsidiarias de Grupo Rica



Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.



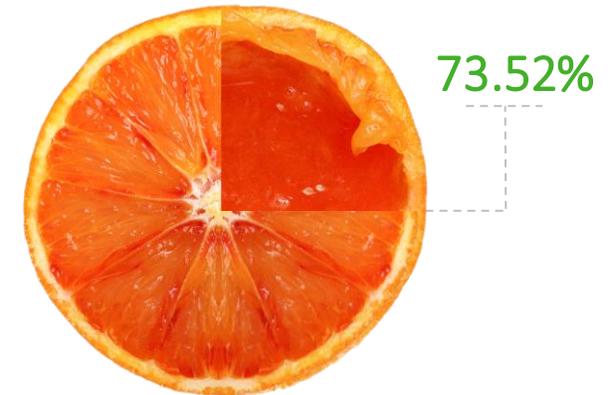
- Inició sus operaciones en el 1986 y se encuentra amparada bajo el régimen de la Ley 8-90 de Zonas Francas de Exportación.
- Tiene como principal objetivo la siembra, cultivo y cosecha de cítricos, así como la comercialización y exportación de frutas como naranjas y cocos, incluyendo sus concentrados.

Lechería San Antonio, S.A.*



- Inició sus operaciones en 1997, como la granja lechera de Grupo Rica, ubicada en Barahona. Cuenta con la tecnología más avanzada para el cuidado, alimentación y ordeño de las vacas
- Se dedica al desarrollo de ganado vacuno, con el objetivo de producir y vender leche a Rica, a la cual suple aproximadamente el 5% de la leche utilizada como insumo.

Cítricos Rica, S.A.



- La entidad actualmente no se encuentra operando y no tiene activos ni pasivos.

(*) La Compañía mantiene el control de las operaciones y las políticas financieras de Lechería San Antonio, S.A.

Análisis del Fideicomiso y del Grupo

Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.



Giro de Negocio

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

Ubicación

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

Activos biológicos

Enfocada en lograr la comercialización de productos de clase mundial mediante una operación rentable y generadora de beneficios para sus grupos de interés, la empresa ha realizado una inversión significativa en activos biológicos (plantaciones); ha trabajado la tierra bajo un modelo de agricultura sostenible que potencialice su preservación seleccionando cuidadosamente los productos, semillas y tecnología óptimas que les impulse los niveles de productividad.

+40,000 toneladas

La empresa espera que la capacidad óptima de sus cosechas para productos como el coco y las naranjas alcancen en el año 2025, un nivel superior a 40,000 toneladas de producción al año para cada uno de estos frutos, cuales a los precios de mercado observados actualmente que rondan en niveles mínimos de RD\$20,000 para la tonelada de naranja y RD\$7,000 la tonelada de coco, podría producir ingresos superiores a RD\$1,350 MM. Esto sin incluir los demás frutos tropicales que la empresa actualmente cultiva, tales como la Guanábana, la Guayaba y productos diversificados (compotas, jugos tropicales y bebidas vegetales).

Para efectos de nuestro análisis, el Cliente confirmó que la totalidad de la plantación, es decir, el activo biológico del Grupo; se encuentra en su ciclo de levante, es decir, su edad es inferior para considerarse en ciclo productivo.¹

¹ Términos extraídos del avalúo del activo biológico proporcionado por el Cliente con el nombre: Informe Tasacion CCD 2018.pdf



Análisis del Fideicomiso y del Grupo Lechería San Antonio, S.A.



Giro de Negocio

Su objetivo principal es dedicarse al desarrollo de ganado vacuno, con el objetivo principal de producir y vender leche a su Casa Matriz, Pasteurizadora Rica, S. A., así como toda actividad de lícito comercio. La Compañía, en los últimos dos periodos, ha estado sujeta a liquidar el pago del impuesto sobre la renta en base al 1% del total de sus activos, debido a que, para ambos años, la base imponible para la determinación del impuesto sobre la renta fue menor que a la determinada sobre la base de los activos, de acuerdo con lo establecido en la legislación dominicana.

Ubicación

Sus facilidades productivas tales como el ganado, establos, fincas y maquinarias están ubicadas en la provincia de Barahona y su oficina administrativa en el Km. 6 1/2 de la Autopista Duarte, Santo Domingo, ambos en la República Dominicana.

Activos biológicos

La Compañía tiene actualmente ganado en desarrollo y en producción, de edades entre 0 a 4 años y en adelante, como sigue:

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

La Compañía actualiza periódicamente el Valor Razonable del Activo Biológico en sus Estados Financieros.





Proyecciones y valuación

Pasteurizadora Rica, S.A.

Consortio Cítricos Dominicanos, S.A.

Lechería San Antonio, S.A.

Proyecciones y valuación

Proceso de valuación de Pasteurizadora Rica, S.A.



Se estimó el Valor Razonable del 100% del Capital Accionario de **Pasteurizadora Rica, S.A.**, a nivel individual, mediante la aplicación del enfoque de ingresos utilizando Flujos de Efectivo Descontados (DCF por sus siglas en inglés).

En la aplicación del DCF, se utiliza la técnica de valor presente estimado que involucra la proyección de los flujos de efectivo esperados, mientras que los riesgos asociados con la compañía se consideran en la tasa de descuento que se aplique.

Se utiliza el flujo libre para la firma (FCFF por sus siglas en inglés), es decir los flujos de efectivo disponibles para (i) pagar a los accionistas sus dividendos y; (ii) para pagar las fuentes de financiamiento, sin poner en peligro la capacidad de generación de flujos de efectivo futuros del negocio, según se muestra a continuación:

- (=) Ingresos
- (-) Gastos Operativos
- (=) EBITDA**
- (-) Depreciación & Amortización (D&A)
- (=) Utilidad operativa**
- (-) Impuesto Sobre la Renta
- (=) NOPAT**
- (+) D&A
- (-) Inversión en Activos (CapEx)
- (-) Requerimiento de Capital de Trabajo Neto (CTN)
- (=) Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)**

Proyecciones y valuación

Supuestos de proyección de Pasteurizadora Rica, S.A. (1/2)

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



Periodo de Proyección

La administración utilizó un periodo de proyección explícita de **9.16 años** (del 1 de noviembre de 2022 al 31 de diciembre de 2031) considerando su plan de expansión a mediano plazo. Posteriormente se asume que la Compañía seguirá operando con un crecimiento constante a perpetuidad.



Supuestos macroeconómicos

Estos supuestos para la proyección de ingresos fueron tomados de la perspectiva que efectúa EIU.

Indicador	2023	2024	2025	2026	2027
Inflación USD, al final del año	2.80%	1.90%	2.00%	2.00%	2.00%
Inflación DOP, al final del año	6.20%	5.50%	4.90%	4.30%	3.70%
Inflación DOP, promedio	8.7%	5.3%	5.9%	5.2%	4.6%
Crecimiento del PIB real de República Dominicana	5.1%	3.5%	4.0%	3.8%	3.6%



Ingresos

Las proyecciones preparadas por la Compañía consideran los ingresos del negocio de venta de lácteos, jugos, bebidas, concentrados y otros. Grupo Rica proyecta que sus ingresos tendrán una CAGR de **10.6%** entre 2021 y 2030 (el CAGR de 2019-2021 fue de 11.5%). Los ingresos reales del 2021 fueron 1.7% mayores a lo proyectado por la Compañía para la valuación efectuada al 31 de octubre de 2021. Además, el crecimiento en los ingresos está en línea con la mediana de 11.1% que muestran compañías comparables de la industria de producción de lácteos, a la Fecha de Valuación. No fue proporcionado el detalle de ingresos históricos o proyectados por producto sino consolidado.



Margen EBITDA

La Compañía proyecta un margen EBITDA que va de 12.7% en 2022 a 16.5% a partir de 2026. Esto es mayor al promedio de 13.8% que presentó en el periodo de 2019 a 2021. Para lograr esto, la Compañía estima que logrará mejorar su margen bruto de 30.7% en 2021 a 33.0% - 34.0% en 2023 - 2026. Esto estaría en línea con el margen bruto de 34.0% que se obtuvo en 2019, mientras que 2020 y 2021 fueron años en los que la Compañía tuvo incrementos en los costos de sus materias primas y por ende un margen bruto menor. El margen EBITDA proyectado por la Compañía está dentro del rango del tercer cuartil y máximo de compañías comparables en la industria (9.7% - 17.8%), que muestran un promedio de 11%.



Impuestos

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

Proyecciones y valuación

Supuestos de proyección de Pasteurizadora Rica, S.A. (2/2)



Depreciación y Amortización (D&A) e Inversión en Activos (CapEx)

La D&A corresponde a propiedad, planta y equipo (PPE) y derechos de uso, respectivamente, mismos que se deprecian en línea recta por un periodo promedio de 8.1 años. El CapEx considera principalmente la reposición de PPE. Entre 2018 y 2020, la Compañía duplicó la capacidad instalada para incrementar su producción y permitir el desarrollo de nuevos productos. La administración confirmó que al cierre de 2021, el porcentaje de capacidad utilizada fue de 38%. Para el resto de la proyección el Cliente estima que con aproximadamente RD\$ 950 millones anuales puede continuar incrementando su capacidad instalada de 743 millones de litros en 2022 (con una capacidad utilizada de 42%) a 950 millones en 2031 (con una capacidad utilizada de 78%), lo que permitirá el crecimiento de sus ingresos en el nivel proyectado.



Capital de Trabajo (CT)

La Compañía planea el pago de sus cuentas por pagar para que calcen con las cuentas por cobrar en 64 días como mediana durante el periodo de proyección, esto le generaría un menor requerimiento de efectivo en el periodo de proyección. Históricamente, el comportamiento de las cuentas por cobrar mostró una mediana de 54 días, mientras que la mediana de las cuentas por pagar fue de 57 días. En la proyección se considera un Capital de Trabajo que va de 19.2% en 2022 a 21.4% en 2026 como proporción de ingresos. Esto es mayor con respecto a los resultados históricos de la Compañía, que muestran una mediana de 14.6% entre el 2019 y la Fecha de Valuación y mayor al estándar de la industria, lo cual representa un área de oportunidad para eficientizar la operación de la Compañía.



Tasa de Descuento

Se estimó la tasa de descuento en términos nominales y en pesos dominicanos. Para ello se utilizó el método de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC, por sus siglas en inglés). La conclusión de la aplicación de este método fue de **14.30%** a la Fecha de Valuación. Para mayor detalle, referirse al Anexo A.



Factor de Descuento

Los flujos se descuentan a mitad de cada periodo ya que se asume que se generan de manera constante a lo largo del mismo.



Valor Terminal

Representa el valor estimado de los flujos de ingresos futuros después del periodo de proyección explícita. La estimación del valor terminal se realizó aplicando la fórmula de crecimiento perpetuo del *Gordon Growth Model (GGM, por sus siglas en inglés)*, que se utiliza cuando se espera que la entidad tenga una tasa de crecimiento estable a largo plazo (g). Para ello se consideró de **8.0%** para los ingresos a perpetuidad, con base en el crecimiento proyectado del PIB nominal para República Dominicana a largo plazo, de acuerdo con la publicación del EIU.

Proyecciones y valuación

Flujo de efectivo libre para la firma descontado de Pasteurizadora Rica, S.A.

Cifras en millones de RD\$	2.0 meses		Año fiscal terminado el 31 de diciembre de								
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Periodo Terminal
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Ingresos	3,017	22,947	25,361	27,897	30,687	33,756	37,132	40,846	44,931	49,424	53,354
% Crecimiento	n/a	10.5%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8.0%
Costo de productos vendidos	(2,188)	(15,365)	(16,889)	(18,569)	(20,250)	(22,275)	(24,503)	(26,954)	(29,649)	(32,614)	(35,208)
Utilidad bruta	829	7,582	8,472	9,328	10,437	11,481	12,629	13,892	15,281	16,810	18,146
Margen bruto	27.5%	33.0%	33.4%	33.4%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
Venta y distribución	(184)	(2,020)	(2,266)	(2,484)	(2,782)						
Generales y administrativos	(162)	(1,560)	(1,585)	(1,667)	(1,871)						
Publicidad y mercadeo	(86)	(620)	(650)	(708)	(815)						
Total gastos de operación	(431)	(4,200)	(4,501)	(4,859)	(5,468)	(6,014)	(6,616)	(7,278)	(8,005)	(8,806)	(9,506)
Otros ingresos de operación	4	68	69	70	83	91	100	110	122	134	144
EBITDA	403	3,450	4,040	4,539	5,052	5,558	6,113	6,725	7,397	8,137	8,784
Margen EBITDA	13.3%	15.0%	15.9%	16.3%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
Depreciación & amortización (D&A)	(231)	(897)	(943)	(968)	(1,064)	(1,059)	(1,064)	(1,064)	(1,064)	(1,064)	(1,149)
EBIT	172	2,553	3,097	3,571	3,988	4,499	5,049	5,661	6,333	7,073	7,635
Margen EBIT	5.7%	11.1%	12.2%	12.8%	13.0%	13.3%	13.6%	13.9%	14.1%	14.3%	14.3%
Impuesto sobre la renta	(46)	(689)	(836)	(964)	(1,077)	(1,215)	(1,363)	(1,528)	(1,710)	(1,910)	(2,062)
Utilidad operativa neta después de impuestos	126	1,864	2,261	2,607	2,911	3,284	3,686	4,132	4,623	5,163	5,574
(+) D&A	231	897	943	968	1,064	1,059	1,064	1,064	1,064	1,064	1,149
(-) CapEx	(119)	(900)	(890)	(900)	(950)	(945)	(950)	(950)	(950)	(950)	(1,240)
(-) CTN	189	(689)	(915)	(468)	(951)	(534)	(585)	(641)	(702)	(770)	(707)
Flujo de efectivo libre para la firma (FCFF)	427	1,172	1,398	2,206	2,074	2,863	3,215	3,606	4,035	4,508	4,776
Periodos	0.084	0.667	1.667	2.667	3.667	4.667	5.667	6.667	7.667	8.667	
Factor de valor presente	0.989	0.915	0.800	0.700	0.613	0.536	0.469	0.410	0.359	0.314	
Valor presente del FCFF	422	1,072	1,119	1,545	1,271	1,535	1,507	1,479	1,448	1,415	23,621
Valor presente de los flujos discretos	12,813										
Valor presente del valor terminal	23,621										
Valor presente total	36,434										

Proyecciones y valuación

Valor Razonable de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.

31 de octubre de 2022

Cifras en millones de RD\$

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO	
<i>Activo corriente</i>		<i>Pasivo corriente</i>	
Efectivo en caja y bancos	\$20	Cuentas por pagar	\$323
Cuentas por cobrar clientes	119	Cuentas por pagar a relacionadas	1,152
Otras cuentas por cobrar	9	Acumulaciones/retenciones x pagar	49
Inventarios	662	Total Pasivo corriente	1,524
Costos y gastos diferidos	93		
Gastos pagados por anticipado	2	<i>Pasivo no corriente</i>	
Depósitos y fianzas	2	Ingresos recibidos de terceros	40
Total Activo corriente	907	Pasivos por derecho de uso	25
		Pasivo por ISR diferido	142
		Total Pasivo no corriente	207
<i>Propiedad, planta y equipo</i>	1,583	Total Pasivo	1,731
<i>Activo no corriente</i>		<i>Patrimonio</i>	
Inversión en acciones	3	Capital en acciones	476
Activo biológico	1,463	Capital pendiente de emitir	1,156
Arrendamientos netos y otros	48	Reserva legal	39
Total Activo no corriente	1,515	Supéravit por revaluación	775
		Utilidades acumuladas	(172)
		Total Patrimonio	2,274
TOTAL ACTIVO	\$4,005	TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	\$4,005

Valor en libros del patrimonio	2,274
(-) Activo biológico	(1,463)
(-) Pasivo laboral	(159)
Valor razonable del patrimonio	652
Participación	96.83%
VR participación	631.3

Para **Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.** y de acuerdo con el Cliente, se asumió que el Valor en Libros de los Activos Netos a la Fecha de Valuación representa el Valor Razonable de los mismos, no se realizó un análisis de rentabilidad del negocio. Se consideraron únicamente dos ajustes: (i) la exclusión del activo biológico de la Compañía (que pasó de RD\$ 1,508,566,026 en octubre de 2021 a RD\$ 1,463,146,007 en octubre de 2022) debido a que el Cliente confirmó que la totalidad de la plantación aún se encuentra en su **ciclo de levante**, es decir, su edad es inferior para considerarse en ciclo productivo y; (ii) la inclusión del saldo por el pasivo laboral, ya que este no es incluido en los estados financieros internos mensuales, sino que se reporta hacia el final de cada periodo fiscal se reporta hacia el final de cada periodo fiscal.

De acuerdo con lo anterior y considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el Capital Accionario de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. corresponde a un **96.83%**, el Valor Razonable de la inversión a la Fecha de Valuación es de **RD\$ 631,341,884.**

La expectativa de la administración del Grupo es que a partir de 2024, cuando el activo biológico esté en edad productiva, se evalúe la operación de esta empresa como un negocio en marcha.

Proyecciones y valuación

Valor Razonable de Lechería San Antonio, S.A.

31 de octubre de 2022

Cifras en millones de RD\$

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO	
<i>Activo corriente</i>		<i>Pasivo corriente</i>	
Efectivo en caja y bancos	\$0	Cuentas por pagar	\$11
Otras cuentas por cobrar	11	Cuentas por pagar a relacionadas	728
Inventarios	15	Acumulaciones/retenciones x pagar	2
Gastos pagados por anticipado	1	Total Pasivo corriente	741
Depósitos y fianzas	0		
Total Activo corriente	<u>28</u>	<i>Pasivo no corriente</i>	
		Pasivo por ISR diferido	<u>25</u>
<i>Propiedad, planta y equipo</i>	154	Total Pasivo no corriente	25
		Total Pasivo	767
<i>Activo no corriente</i>		<i>Patrimonio</i>	
Activo biológico	<u>148</u>	Capital en acciones	96
Total Activo no corriente	148	Capital pendiente de emitir	48
		Supéravit por revaluación	59
		Utilidades acumuladas	<u>(639)</u>
		Total Patrimonio	(436)
TOTAL ACTIVO	<u>\$330</u>	TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	<u>\$330</u>

Valor en libros del patrimonio	(436)
(-) Pasivo laboral	(15)
Valor razonable del patrimonio	(451)
Participación	44.0%
VR participación	(199)

Para **Lechería San Antonio, S.A.** y de acuerdo con el Cliente, se asumió que el Valor en Libros de los Activos Netos a la Fecha de Valuación representa el Valor Razonable de los mismos, no se realizó un análisis de rentabilidad del negocio. El único ajuste considerado fue la inclusión del saldo por el pasivo laboral, ya que este no es incluido en los estados financieros internos mensuales, sino que se reporta hacia el final de cada periodo fiscal.

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

De acuerdo con lo anterior y considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el Capital Accionario de Lechería San Antonio, S.A. corresponde a un **44.0%**, el Valor Razonable de la inversión, a la Fecha de Valuación, es de **RD\$ (198,614,047)**.



Conclusiones



Conclusiones

Valor Razonable del 100% de las acciones de las entidades aportadas al Fideicomiso (1/2)

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

Concepto	Cifras en RD\$	Notas:
Valor de las operaciones de Pasteurizadora Rica, S.A.	36,433,864,645	Valor obtenido mediante la aplicación del enfoque de ingresos a través de la metodología de DCF, ver pág. 32.
(+) Efectivo y equivalentes de efectivo	1,552,407,945	Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el balance general a la Fecha de Valuación; ver Anexo B.
(+) Préstamo por cobrar a accionistas	269,856,817	Saldo de préstamo por cobrar a accionistas en el balance general a la Fecha de Valuación; ver Anexo B. De acuerdo con la Administración de la Compañía será saldado en enero de 2023.
(+) Inversión en Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	631,341,884	Valor Neto en Libros de la Compañía ajustado de acuerdo a lo indicado en la pág. 33.
(+) Inversión en Lechería San Antonio, S.A.	(198,614,047)	Valor Neto en Libros de la Compañía ajustado de acuerdo a lo indicado en la pág. 34.
(+) Otros activos no financieros	87,023,323	Saldo de depósitos y fianzas en el balance general a la Fecha de Valuación; ver Anexo B.
(-) Deudas, documentos por pagar y arrendamiento financiero	(4,208,223,093)	Saldo de: Deuda a largo plazo y su porción corriente, arrendamiento financiero y su porción corriente, porción no corriente de las cuentas por pagar a proveedores y otras, de acuerdo a lo registrado en el balance general a la Fecha de Valuación; ver Anexo B.
(-) Dividendos por pagar a accionistas	(247,376,034)	Saldo de los dividendos por pagar a accionistas de acuerdo a lo registrado en el balance general a la Fecha de Valuación; ver Anexo B.
(-) Impuesto sobre la renta diferido neto	(378,867,209)	Saldo neto del impuesto sobre la renta diferido, diferencia entre el activo y el pasivo correspondientes; ver Anexo B.
Valor Razonable del 100% del Patrimonio de Grupo Rica	33,941,414,231	



Conclusiones

Valor Razonable del 100% de las acciones de las entidades aportadas al Fideicomiso (2/2)

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

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

Considerando que al 31 de octubre del 2022 existían 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, el Valor Razonable por Cuota Social de Pasteurizadora Rica, S.A. y Subsidiarias es de **RD\$ 25,903.15**, sin considerar ningún descuento.

Finalmente, el Valor Razonable de los Valores Unitarios del Fideicomiso asciende a **RD\$143.88**. Este valor se obtiene al aplicar el mismo resultado de decrecimiento de **-3.2%** sobre el valor de **RD\$148.57** que fue utilizado como referencia en la versión anterior de este informe (al 31 de octubre del 2021).

La mediana observada para las transacciones en el mercado de valores realizadas en el mes de octubre del 2022 fue de **RD\$161.86**. El precio de referencia de Cuotas de Participación para las transacciones del día 31 de octubre del 2022 posee un valor de **RD\$163.00**.



Anexos



Anexo A

Estimación de la Tasa de Descuento

Cálculo del Beta	Datos	Fuentes
Beta apalancada de la industria	0.68	S&P Capital IQ
Beta desapalancada de la industria	0.46	S&P Capital IQ
Estructura de deuda a capital accionario industria	61.6%	S&P Capital IQ
Tasa de impuesto de República Dominicana	27.0%	DGII
Beta reapalancada	0.67	
Costo del capital accionario		
Tasa libre de riesgo a 20 años	4.4%	US Treasury Dept.
Beta reapalancada	0.35	
Prima del mercado	5.8%	Deloitte
Riesgos Adicionales		
Riesgo país	4.3%	JP Morgan Chase
Prima por tamaño	3.3%	Deloitte
Costo del capital accionario (Ke), USD	15.8%	
Inflación USA	2.9%	EIU
Inflación Rep. Dom.	5.3%	EIU
Costo del capital accionario (Ke), RD\$	18.6%	
Costo de la deuda		
Costo de la deuda antes de impuestos	10.0%	Tasa de mercado en RD\$
Tasa de impuesto de República Dominicana	27.0%	DGII
Costo de la deuda después de impuestos (Kd)	7.3%	
WACC		
Costo del capital accionario	18.6%	
Costo de la deuda	7.3%	
Capital	61.9%	S&P Capital IQ
Estructura Deuda	38.1%	S&P Capital IQ
WACC	14.30%	

- La tabla de la izquierda presenta el cálculo de la tasa de descuento. La metodología de valuación en base a ingresos proyectados que se utilizó consiste en calcular el valor presente de los flujos de efectivo libres, como se observa a continuación:

$$VPN = \frac{FCFF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n} + \frac{Vr}{(1+WACC)^n}$$

- La beta apalancada de la industria de 0.68 se desapalancó con base en la estructura de capital y tasa de impuestos efectiva de las compañías comparables seleccionadas. Luego, la beta desapalancada resultante se reapalancó con la estructura de capital la industria y la tasa de impuestos en República Dominicana para arribar al beta de 0.76.
- El costo de capital accionario (Ke) en USD se convirtió a RD\$ con el diferencial de tasas de inflación a la Fecha de Valuación (USD y de República Dominicana).
- Para descontar los flujos proyectados, se utiliza el costo promedio ponderado del capital (WACC) mostrado en la tabla de la izquierda. El costo promedio ponderado del capital representa el costo de oportunidad asociado a la inversión en un activo o conjunto de activos y está dado por la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{C}{C+D}\right) * Ke + \frac{D}{C+D} * Kd * (1-t)$$

- D= Porcentaje de deuda
- C= Porcentaje de capital
- Kd= Costo de la deuda
- t= Tasa de impuesto
- Ke = Costo del capital

- Basados en esta metodología, el Costo Promedio Ponderado de Capital utilizado (WACC) utilizado para descontar los flujos es de **14.30%**.

Anexo B

Balance general histórico y proyectado de Pasteurizadora Rica, S.A.

Cifras en millones de RD\$

	2019	2020	2021	10/31/2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Activos														
Efectivo en caja y bancos	1,929	1,679	3,011	1,552	2,424	3,916	5,274	8,434	11,109	14,467	18,096	22,165	26,716	31,797
Cuentas por cobrar, neto	2,167	2,789	2,242	2,735	3,822	3,850	4,525	4,653	5,369	5,906	6,496	7,146	7,860	8,647
Préstamo por cobrar a accionistas	711	404	280	270	280	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios	2,265	2,839	3,214	5,024	3,674	3,902	4,289	4,716	5,143	5,657	6,223	6,845	7,530	8,283
Gastos pagados por anticipado	180	120	144	332	90	91	92	98	120	132	145	160	176	193
Activos corrientes totales	7,253	7,830	8,890	9,914	10,289	11,759	14,181	17,901	21,741	26,161	30,960	36,316	42,282	48,920
Propiedad, planta y equipo	8,117	8,336	8,531	8,184	8,328	8,331	8,278	8,211	8,096	7,983	7,868	7,754	7,640	7,525
Inversiones a largo plazo	-	-	-	-	93	96	98	101	104	107	111	114	117	121
Inversiones en instrumentos patrimoniales	2,424	2,453	2,459	1,864	2,500	2,505	2,508	2,528	2,538	2,538	2,538	2,538	2,538	2,538
Activos por derecho de uso	69	52	35	-	29	22	17	12	9	9	9	9	9	9
Depósitos y fianzas	3	3	7	87	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Activo por impuesto sobre la renta diferido	170	284	-	326	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos no corrientes totales	2,666	2,792	2,501	2,276	2,625	2,626	2,625	2,644	2,654	2,657	2,660	2,664	2,667	2,671
Activos Totales	18,036	18,958	19,922	20,374	21,242	22,716	25,084	28,756	32,491	36,801	41,489	46,733	52,589	59,116
Documentos por pagar	3,038	2,014	1,490	953	1,357	1,008	950	900	900	1,021	1,157	1,310	1,481	1,671
Porción corriente de las deudas a LP	681	781	815	327	815	615	615	615	615	698	791	896	1,013	1,143
Porción corriente de arrendamiento financiero a LP	42	43	50	28	40	38	35	33	32	36	41	46	52	58
Cuentas por pagar a partes relacionadas	17	6	36	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos por pagar a accionistas	126	99	93	247	233	272	234	287	290	465	522	585	655	731
Cuentas por pagar a proveedores	1,947	1,732	1,878	2,771	2,911	3,015	3,130	3,385	3,554	3,910	4,301	4,731	5,204	5,725
Impuesto sobre la renta por pagar	-	33	113	409	45	56	57	61	64	71	78	85	94	103
Acumulaciones y retenciones por pagar, bonificaciones y otros	726	837	930	1,135	638	443	531	415	456	501	552	607	668	734
Pasivos corrientes totales	6,578	5,545	5,405	5,870	6,041	5,447	5,554	5,697	5,912	6,702	7,442	8,260	9,165	10,166
Porción no corriente de las cuentas por pagar a proveedores y	717	576	400	60	311	450	598	503	500	550	605	666	732	805
Deudas a LP	1,842	3,317	3,652	3,246	3,746	4,500	5,000	6,639	8,000	9,078	10,288	11,645	13,162	14,857
Arrendamiento financiero a LP	651	617	570	547	534	495	459	419	342	388	439	497	562	635
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	711	710	379	704	365	345	330	360	336	336	336	336	336	336
Pasivos no corrientes totales	3,920	5,221	5,002	4,558	4,956	5,790	6,387	7,922	9,178	10,352	11,669	13,144	14,793	16,633
Pasivos totales	10,498	10,765	10,407	10,428	10,997	11,237	11,941	13,618	15,089	17,054	19,110	21,404	23,958	26,799
Patrimonio total	7,538	8,193	9,515	9,946	10,246	11,479	13,144	15,137	17,402	19,747	22,379	25,330	28,631	32,317
Pasivos + Patrimonio total	18,036	18,958	19,922	20,374	21,242	22,716	25,084	28,756	32,491	36,801	41,489	46,733	52,589	59,116

Anexo C

Estado de resultados histórico y proyectado de Pasteurizadora Rica, S.A.

<i>Cifras en millones de RD\$</i>	2019	2020	2021	10/31/2022	2022 ¹	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos	14,579	16,493	18,115	17,755	3,017	20,772	22,947	25,361	27,897	30,687	33,756	37,132	40,846	44,931	49,424
% Crecimiento	8.0%	13.1%	9.8%			14.7%	10.5%	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Costo de productos vendidos	(9,626)	(11,177)	(12,547)	(12,277)	(2,188)	(14,465)	(15,365)	(16,889)	(18,569)	(20,250)	(22,275)	(24,503)	(26,954)	(29,649)	(32,614)
Utilidad bruta	4,953	5,316	5,568	5,478	829	6,307	7,582	8,472	9,328	10,437	11,481	12,629	13,892	15,281	16,810
Venta y distribución	(1,471)	(1,491)	(1,734)	(1,667)	(184)	(1,851)	(2,020)	(2,266)	(2,484)	(2,782)					
Generales y administrativos	(1,294)	(1,315)	(1,435)	(1,244)	(162)	(1,406)	(1,560)	(1,585)	(1,667)	(1,871)					
Publicidad y mercadeo	(167)	(144)	(159)	(381)	(86)	(467)	(620)	(650)	(708)	(815)					
Total gastos de operación	(2,931)	(2,950)	(3,327)	(3,293)	(431)	(3,724)	(4,200)	(4,501)	(4,859)	(5,468)	(6,014)	(6,616)	(7,278)	(8,005)	(8,806)
Otros ingresos de operación	53	49	52	60	4	64	68	69	70	83	91	100	110	122	134
EBITDA	2,075	2,415	2,293	2,245	403	2,647	3,450	4,040	4,539	5,052	5,558	6,113	6,725	7,397	8,137
<i>Margen EBITDA</i>	14.2%	14.6%	12.7%	12.6%	13.3%	12.7%	15.0%	15.9%	16.3%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
Depreciación & amortización	(600)	(658)	(670)	(643)	(231)	(873)	(897)	(943)	(968)	(1,064)	(1,059)	(1,064)	(1,064)	(1,064)	(1,064)
EBIT	1,475	1,757	1,623	1,602	172	1,774	2,553	3,097	3,571	3,988	4,499	5,049	5,661	6,333	7,073
Otros ingresos (gastos)	(199)	(290)	76	(194)	108	(86)	(83)	(93)	(101)	(94)	(103)	(114)	(125)	(138)	(151)
Ingresos (gastos) por intereses	(352)	(428)	(441)	(311)	186	(125)	(122)	(116)	(110)	(105)	(190)	(215)	(243)	(275)	(311)
Utilidad antes de impuestos	924	1,039	1,259	1,097	466	1,563	2,348	2,888	3,360	3,789	4,206	4,720	5,292	5,920	6,611
Impuesto sobre la renta	(332)	(218)	(331)	(296)	(184)	(480)	(626)	(734)	(868)	(1,023)	(1,136)	(1,274)	(1,429)	(1,598)	(1,785)
Utilidad neta	593	822	927	801	282	1,083	1,722	2,154	2,492	2,766	3,070	3,446	3,863	4,322	4,826

Notas:

¹ El periodo 2022 corresponde a los meses de noviembre y diciembre del 2022.

Anexo D

Equipo de Trabajo



Adriana Berrocal, ASA FRICS, MBA
Socia Líder V&M
Spanish Latin America

aberrocal@deloittemx.com
O: +52 (55) 5080 6144
M: +52 (55) 4345 3674

Adriana es Ingeniero Civil y cuenta con un MBA de la University of Texas at Austin. Cuenta con Durante tres décadas de experiencia, ha encabezado cientos de proyectos en más de veinte países con relación a empresas como negocio en marcha, inmuebles, maquinaria y equipo, y activos intangibles (p.e., marcas, licencias, software, tecnología), colaborando con firmas consultoras internacionales y entidades gubernamentales.



Daniela Zamora
Gerente V&M
Marketplace Mexico-Central America

danzamora@deloitte.com
O: +506 2246 5312
M: +506 7102 2567

Daniela es Economista por la Universidad Nacional de Costa Rica y tiene un Máster en Finanzas Corporativas por la Universitat de Barcelona. Desde su incorporación a la firma, ha participado en múltiples proyectos en Centroamérica y el Caribe, con relación a valuación de empresas como negocio en marcha, valuación de activos intangibles (p.e., marcas, licencias, software, tecnología), Purchase Price Allocation, entre otros.



José Oscar Ramírez
Consultor Senior V&M
Marketplace Mexico-Central America

josramirez@deloitte.com
O: +503 2524 4152
M: +503 2524 4152

Óscar es Economista por la Escuela Superior de Economía y Negocios de El Salvador. Ha trabajado 5 años en el Sector Financiero con clientes nacionales e internacionales, en la valuación de compañías y activos intangibles. Ha participado en la estructuración de dos proyectos de Asocio Público Privado en El Salvador, de los cuales uno ya fue adjudicado y ha sido el primer asocio de este tipo en el país. También ha participado en *due diligence* financieras de empresas en El Salvador y Costa Rica.

Anexo E

¿Por qué el Equipo de Servicios de valuación de Deloitte?

La decisión más importante en la planeación del trabajo consiste en la selección de un equipo eficaz y eficiente de servicio al cliente. Nuestro equipo de trabajo combina experiencia, conocimiento y un amplio entendimiento de sus necesidades.





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

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 330,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal y como se usa en este documento, "Deloitte RD, S.R.L." es la firma miembro de Deloitte ubicada en República Dominicana la cual tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".