17 de noviembre del 2020
Santo Domingo, D.N.

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

Asunto: Hecho Relevante Actualización Ejercicio de Valoración al Fideicomiso de Oferte Publica de Valores accionario Rica 03 – FU SIVFOP-006, al 31 de Octubre 2020 por Deloitte.

Estimados señores,

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

Adjunto a la presente misiva remitimos copia del referido informe.

Muy Atentamente,

Roberto Millán Pérez
Gestor Fiduciario
Vicepresidente Ejecutivo
Fiduciaria Universal, S. A.

435

Deloitte.

Pasteurizadora Rica, S.A.

Valor Razonable

16 de noviembre de 2020

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
BM	Banco Mundial
BVRD	Bolsa de Valores de la República Dominicana
CEVALDOM	Depósito Centralizado de Valores de la República Dominicana
CAGR	Tasa de crecimiento anual compuesta
EIU	The Economist Intelligence Unit
EMBI	Emerging Markets Bond Index
FMI	Fondo Monetario Internacional
JBC	Jugos, Bebidas y Concentrados
ONE	Oficina Nacional de Estadística
PIB	Producto Interno Bruto
RD	República Dominicana
RD$	Pesos dominicanos
USDA	United States Department of Agriculture (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos)
Valor Razonable	Valor razonable como el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Limitaciones al alcance de este Informe

- 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.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Limitaciones al alcance de este Informe

- 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.

- Nuestra valuación no incluye ninguna consideración acerca del posible efecto del Coronavirus (COVID-19) en las ventas, producción, cadena de suministros y otros aspectos del negocio, los cuales podrían tener un impacto adverso en el desempeño de Grupo Rica. El Cliente debe considerar los efectos cada vez mayores en la condición financiera del Grupo Rica como resultado del efecto negativo del COVID-19 en la economía de República Dominicana así como en la mundial y los mercados financieros. Nuestros resultados se basan en las condiciones económicas y de mercado prevalecientes, entre otras. Dichas condiciones pueden cambiar significativamente en periodos de tiempo relativamente cortos. La reciente volatilidad en las condiciones de los mercados de capital y el panorama económico actual han creado una incertidumbre significativa con respecto a la valuación de activos. Considerando estos factores, las conclusiones a las que hemos llegado podrían ser más susceptibles a cambiar de lo que normalmente se esperaría.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Contenido

Secciones	Pág.
1. Objetivo y metodología	**7**
2. Análisis del entorno y del mercado	**14**
3. Proyecciones financieras y valoración	**27**
• Pasteurizadora Rica, S.A.	28
• Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	46
• Lechería San Antonio, S.A.	52
• Conclusiones	54

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Análisis del entorno y del mercado

Proyecciones financieras y valoración

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Objetivo y perfil del Grupo Rica

Se presenta esta Informe de estimación del Valor Razonable del Grupo Rica en seguimiento a la Norma que regula las sociedades fiduciarias y los fideicomisos de oferta pública de valores en RD

Objetivo:

- En seguimiento a la Primera Resolución del Consejo Nacional de Valores modificada en fecha 29 de Noviembre de 2018 (R-CNMV-2018-07-MV) con la cual se resoluta la aprobación y puesta en vigencia de la "Norma que regula las sociedades fiduciarias y los fideicomisos de oferta pública de valores", en la que se establece en su Artículo 81 el compromiso a:

  *"**Artículo 81. Actualización en la tasación o valoración de los bienes que conforman el fideicomiso.** La actualización de la tasación al valor razonable de las categorías de activos clasificados como propiedad, planta y equipo o como propiedades de inversión deberá realizarse por lo menos una vez al año a partir de la fecha de elaboración de la tasación correspondiente y será remitida a la Superintendencia por parte del Fiduciario en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles posteriores a la fecha de vencimiento de la tasación. Esta actualización deberá seguir las indicaciones de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)"*

- En vista de la referida Norma, se prepara este Informe con el propósito de presentar una estimación actualizada del valor de mercado al que las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S. A. (en lo adelante "el Grupo" o "Grupo Rica" indistintamente). Dicho valuación se realiza utilizando la metodología de flujos de efectivos libres descontados para la firma, en seguimiento a la 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. De este modo, el valor resultante pueda ser utilizado como Valor Razonable del activo financiero en cuestión.

- A continuación se estarán presentando los análisis, evaluaciones de la situación financiera, perspectiva económica y de mercado, supuestos de proyecciones y demás consideraciones utilizadas como sustento del ejercicio de valuación razonable realizado para fines de este informe.

- Para un completo entendimiento de este Informe, es imprescindible observarlo y estudiarlo en detalle en su completa magnitud, sin embargo, como conclusión el resultado de Valor Razonable obtenido para **las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S. A. que componen el activo financiero del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03-FU es de RD$17,365.56, al 31 de octubre de 2020.**

Perfil del Grupo Rica:

- 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.

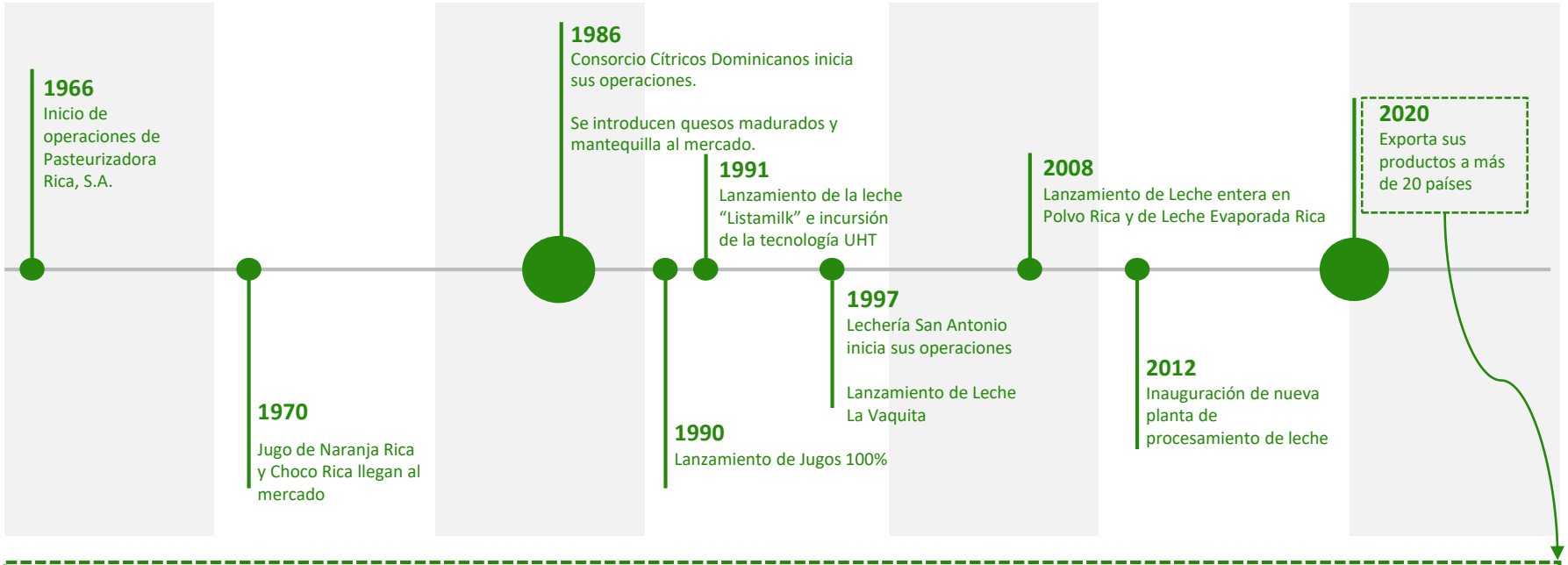
- Pasteurizadora Rica, S.A. se encuentra certificada por las normas ISO 9001 desde el 2008, contando además con programas de Buenas Prácticas de Manufactura, un sistema de Hazard Analysis and Critical Control Point (HACCP) y la certificación ISO 22000 (Food Safety Security Certification) sobre la inocuidad y seguridad alimenticia.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del Grupo Rica

El Grupo ha sido una de las primeras empresas en desarrollarse en el sector agroindustrial y alimenticio en el país. 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.

Cronología histórica que resume principales hitos de evolución, desarrollo, lanzamiento de nuevas líneas de negocio y crecimiento del Grupo Rica a través del tiempo.



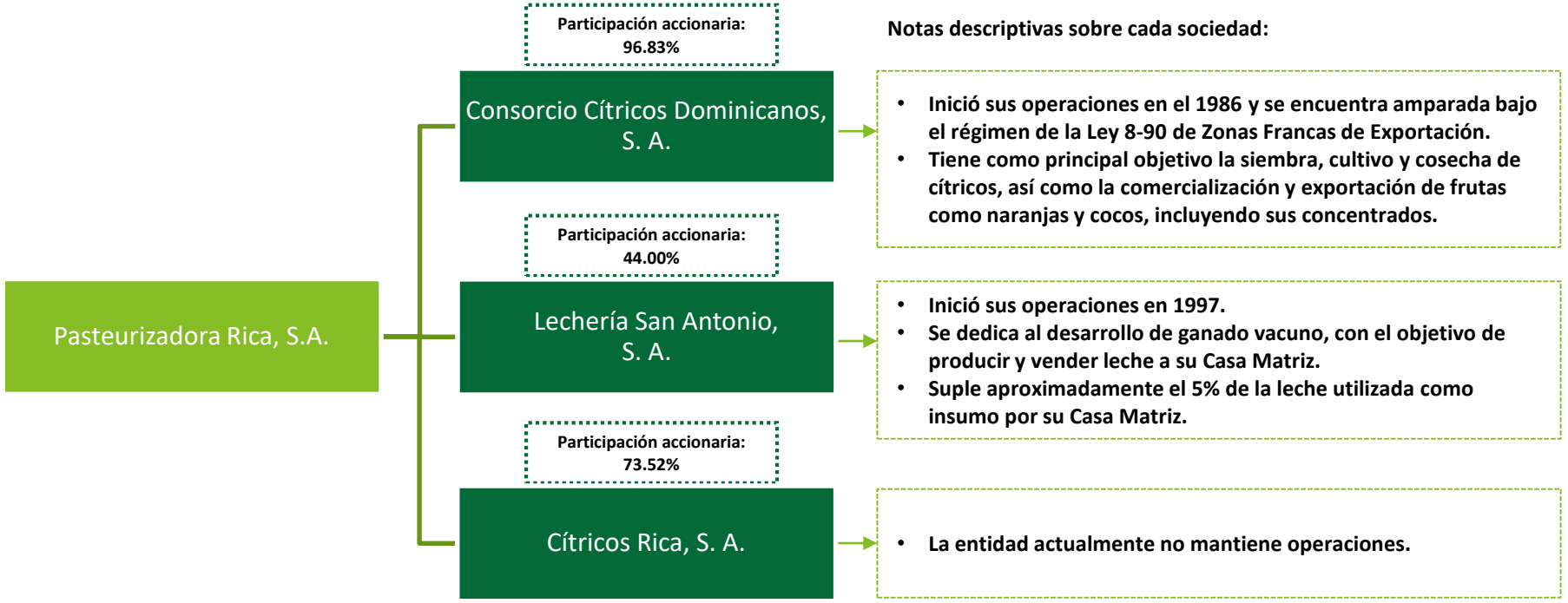
Entre los países y territorios donde el Grupo exporta sus productos se encuentran:

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

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del Grupo Rica

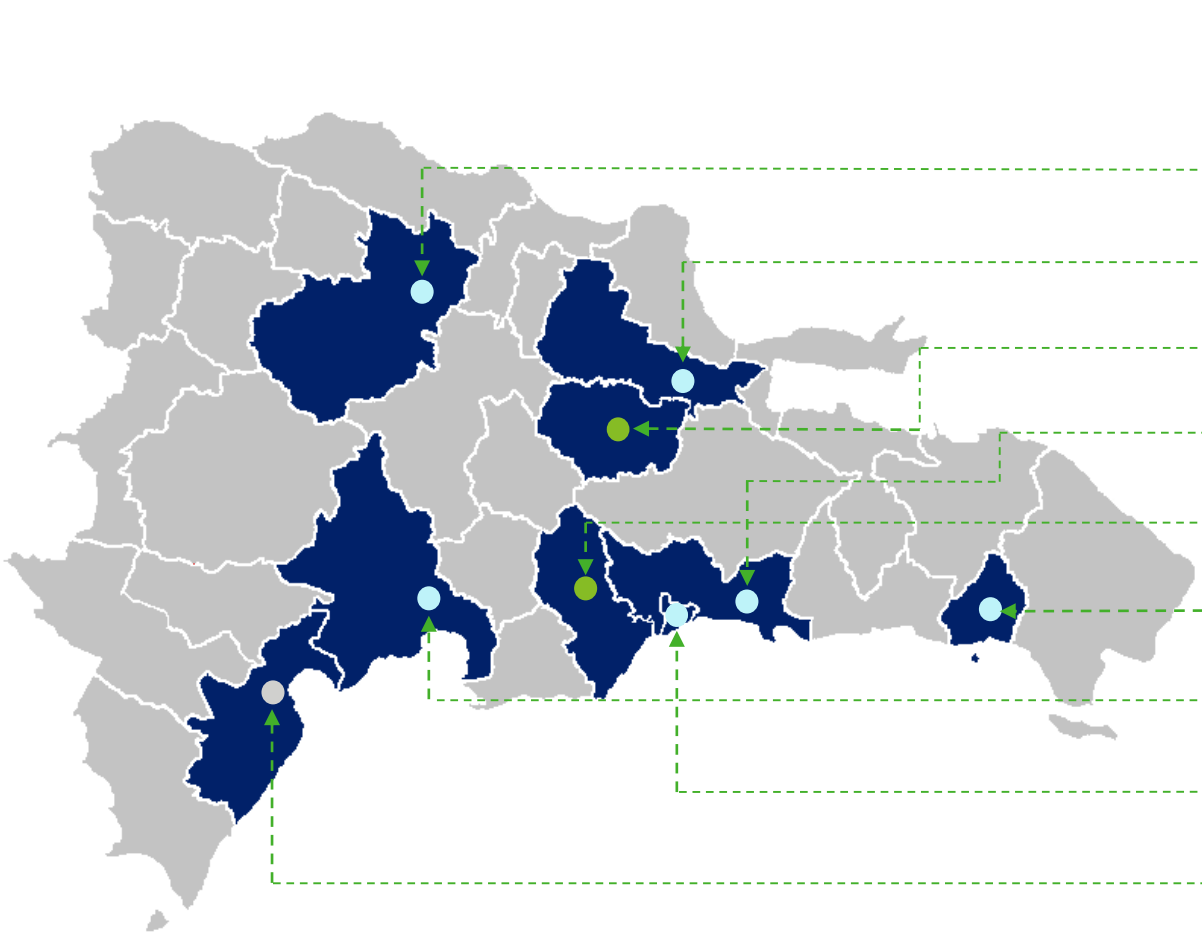
Empresas subsidiarias y de inversión del Grupo Rica, cuales son objeto de valuación para los fines de obtener el Valor Razonable de las cuotas sociales de la Pasteurizadora Rica, S. A.



© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del Grupo Rica

Actualmente, Grupo Rica y sus empresas subsidiarias y de inversión, posee instalaciones que se extienden en distintas zonas del país cuales fortalecen su sistema de distribución de alcance en todo el territorio geográfico de la RD



Pasteurizadora Rica, S. A.

Lechería San Antonio, S. A.

Consorcio Cítricos Dominicanos, S. A.

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

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Perfil del Grupo Rica

El Grupo ofrece una amplia variedad de productos y marcas que son manufacturadas y comercializadas por la empresa, entre las cuales se pueden destacar principalmente las presentadas en esta diapositiva. No obstante, la empresa continuamente innova en la incorporación de nuevos productos y presentaciones a su portafolio para cumplir las necesidades de los consumidores

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

Otros productos

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

Queso:
- Quesos
- Cream Cheese Rica
- Queso fundido apretón

Mantequilla:
- Unta Rica
- Mantequilla Rica Clásica
- Mantequilla la vaquita

Malta
- Malta Rica

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

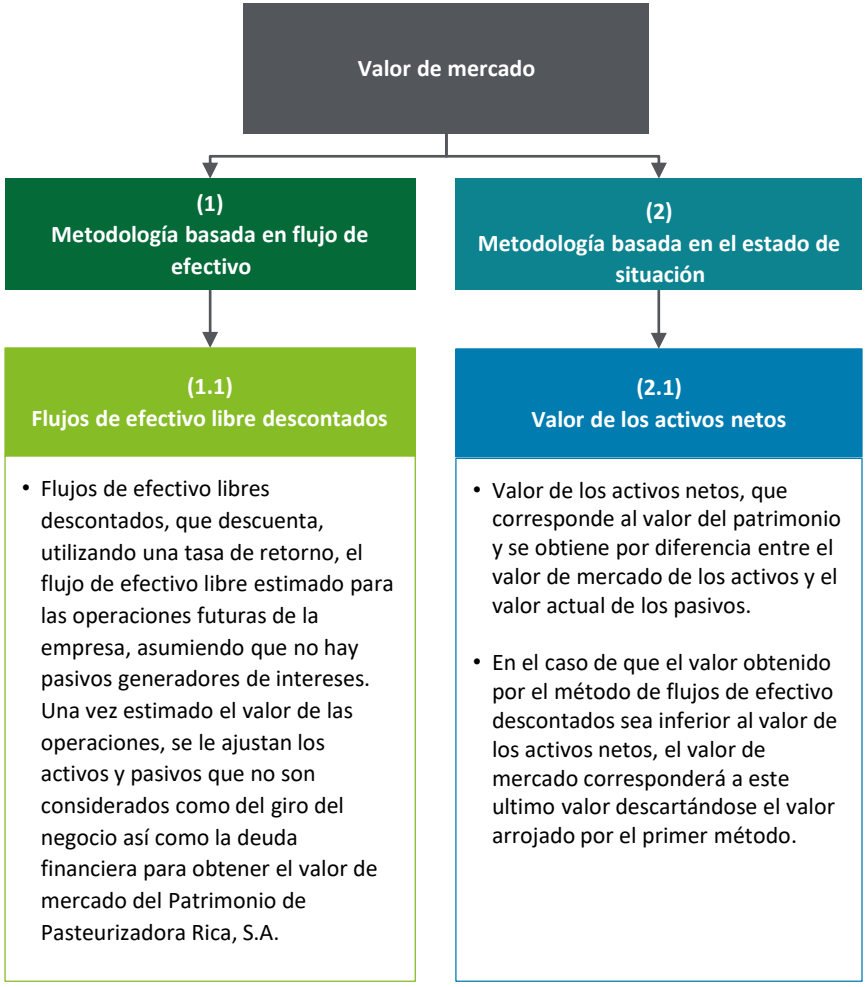
Jugos 100% combinados:
- Naranja Piña
- Naranja Mango
- Naranja Banana
- Naranja Chinola

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

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Metodología de valoración

A continuación de ofrecen una descripción de la metodología utilizada para estimar el valor de mercado de Grupo Rica, mismo que a su vez constituye el Valor Razonable de las cuotas sociales de la referida sociedad.



Otras notas conceptuales sobre la metodología de DCF

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

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

- Las inversiones en instrumentos patrimoniales que Pasteurizadora Rica, S.A. posee en sus tres subsidiarias (Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., Lechería San Antonio, S.A. y Cítricos Rica, S.A., aunque esta última no se encuentra operando) son consideradas como activos no operativos, por lo que el valor de dichas inversiones se suma al valor de mercado de las operaciones para obtener el Valor de Mercado de su Patrimonio.
  - Para dichas inversiones se considera el Valor 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 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.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Análisis del entorno y del mercado

Proyecciones financieras y valoración

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - Mercado global: La perspectiva económica mundial durante la pandemia de COVID-19.

Situación actual económica como consecuencia del la pandemia de COVID-19

- La pandemia de COVID-19 se ha propagado, infectando a millones y paralizando la actividad económica debido a que las naciones impusieron estrictas restricciones al movimiento para detener la propagación del virus.
- La crisis pone de relieve la necesidad de adoptar medidas urgentes para amortiguar las consecuencias económicas y de salud de la pandemia, proteger a las poblaciones vulnerables y preparar el escenario para una recuperación duradera.

***Highlights*: Efectos y respuestas a la pandemia**

Contracción en la renta per cápita

- Se espera que la pandemia sumerja a la mayoría de los países a una recesión en 2020, y que el ingreso per cápita se contraiga en la mayor fracción desde 1870. Se proyecta que las economías avanzadas se contraerán hasta en un 7%. Esa debilidad se extenderá a las perspectivas de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que se pronostican una contracción de 2.5%.
- Las economías de mercados emergentes y en desarrollo son afectados ante la presión en los sistemas de atención médica, pérdida de comercio y turismo, disminución de las remesas, flujos de capital moderados y condiciones financieras difíciles en medio de una deuda creciente. Si bien los mercados agrícolas están bien abastecidos a nivel mundial, las restricciones comerciales y las interrupciones de la cadena de suministro plantean posibles problemas de seguridad alimentaria en algunos países.

Costo humanitario por pérdida de empleos

- De persistir re-brotes de COVID-19, si se extienden o reintroducen las restricciones de movimiento, o si se prolongan las interrupciones en la actividad económica, la recesión podría ser más profunda. Las empresas podrían tener dificultades para pagar el servicio de la deuda, una mayor aversión al riesgo podría llevar a un aumento de los costos de los préstamos, y las quiebras y los incumplimientos podrían provocar crisis financieras en muchos países.
- Un aspecto preocupante es el costo humanitario y económico que la recesión mundial tendrá en las economías con amplios sectores informales que representan aproximadamente un tercio del PIB y alrededor del 70% del empleo total en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Los formuladores de políticas han de considerar medidas innovadoras para brindar apoyo a los ingresos de estos trabajadores y apoyo crediticio a las empresas.

Economías emergentes más vulnerables

- Los esfuerzos para contener COVID-19 en las economías emergentes y en desarrollo, incluidas las economías de bajos ingresos con una capacidad de atención médica limitada, podrían precipitar recesiones más profundas y prolongadas, exacerbando una tendencia de varias décadas de desaceleración del crecimiento potencial y de la productividad.
- Las políticas para reconstruir tanto a corto como a largo plazo implican fortalecer los servicios de salud y poner en marcha medidas de estímulo específicas para ayudar a reactivar el crecimiento, incluido el apoyo al sector privado y la entrega de dinero directamente a las personas. Durante el período de mitigación, los países deben centrarse en mantener la actividad económica con apoyo para los hogares, las empresas y los servicios esenciales.

Escenario de recuperación sugerido post-pandemia COVID-19

- Se espera un impacto económico en forma de V resultante de la pandemia del COVID-19 para las principales regiones económicas durante el 2021 y 2022, mientras se mantengan las respuestas efectivas de los gobiernos para contener el virus, y se siga fomentando el negocio de las pequeñas y medianas empresas. China y otras naciones del este de Asia han demostrado que a partir de gestiones efectivas del virus la recuperación de actividad económica es alcanzable en el corto plazo.

Fuente: Banco Mundial - The Global Economic Outlook During the COVID-19 Pandemic, Deloitte: COVID-19: The road to recovery

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - Mercado global: El crecimiento económico mundial se mantiene en promedio de 3.9% desde 2010. En el 2019 el crecimiento de la economía mundial fue de 2.9% y se estima que el 2020 y 2021 cerrarán con un crecimiento de -4.4% (producto de la pandemia COVID-19) y 5.2%, respectivamente.

Crecimiento económico mundial
En %, anual

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: Economía dominicana actual en un entorno internacional complejo como resultado de la expansión del COVID-19.

Sector externo

- Aún bajo condiciones adversas, la inversión extranjera directa continúa fluyendo hasta alcanzar US$2,066 MM en enero-septiembre, monto que permite financiar más de dos veces el déficit de cuenta corriente del mismo periodo (US$1,014 MM). Este resultado representa un crecimiento de la inversión extranjera directa de un 4.0% respecto al 2019, impulsado por sectores comunicaciones y minería.
- Los ingresos del sector Turismo, comparados con igual periodo del 2019, pasaron de US$5,759 MM a US$1,992 MM. Esta disminución se compensó por las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario a través de su plataforma electrónica, logrando suplir el descalce transitorio generado por el cierre de los sectores generadores de divisas por más de RD$5,000 MM.

Importaciones y remesas

- Se observa una recuperación en importaciones no petroleras que, luego de registrar una variación interanual de -21.9% en agosto, cayeron -7.4% durante septiembre. Las importaciones de zonas francas exhibieron en septiembre un crecimiento de 12.0% por primera vez luego de la reapertura de la economía.
- En septiembre, el flujo de remesas al país aumentó por quinto mes consecutivo, alcanzando US$777 MM, un crecimiento interanual de 37.1%. En los primeros nueve meses, las remesas ascendieron a US$5,849 MM, unos US$556 MM adicionales (10.5%) a los registrados en igual periodo del año 2019. Este crecimiento fue impulsado por la reducción de la tasa de desocupación en EEUU de 14.7% en abril a 7.9% en septiembre, país de donde proviene más del 80% de estos flujos.

Perspectivas 2020 y 2021

- El Fondo Monetario Internacional el pasado 13 de octubre proyectó una variación interanual del PIB de un -6.0% para 2020, por debajo del promedio de -8.1 % proyectado para América Latina.
- El BCRD estima la recuperación se acelerará en 2021, permitiendo cerrar el año con un crecimiento estimado de un 6.0%.
- En cuanto al sector externo, se espera que los menores flujos de exportaciones no minerales y de turismo se compensen parcialmente con mayores entradas por concepto de exportaciones de oro y de recepción de remesas, con lo cual se alcanzaría un déficit de cuenta corriente de 3.0% del PIB al cierre del año 2020, situándose en 2.5% del PIB en 2021. En cuanto a la inversión extranjera directa, se prevé que se sitúe por encima de los US$2,500 MM al finalizar el año 2020.

Fuente: BCRD

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: Se estima los efectos de la pandemia generen un decrecimiento del PIB real de República Dominicana de 6% al cierre de 2020. Sin embargo, se proyecta una recuperación en el corto plazo.

Crecimiento del PIB real

En porcentaje (%)

Fuente: The Economist Intelligence Unit

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: En el entorno internacional prevalece una alta incertidumbre, asociada a olas de contagios en algunas economías luego de iniciar el proceso de apertura, el BCRD y las expectativas de los agentes económicos señalan que la inflación se mantendrá dentro de del rango meta de 4.0% y durante el horizonte de política monetaria.

BCRD ha colocado a disposición del sistema financiero US$400 millones a través de Repos en moneda extranjera, US$222 millones por liberación de encaje legal en dólares y más de US$2,200 millones en intervenciones cambiarias por la Plataforma Cambiaria BCRD.

BCRD ha implementado un mecanismo para acelerar el uso de la Facilidad de Liquidez Rápida (FLR) de RD$60 mil millones para que estos recursos se utilicen en los sectores productivos, MYPEMES y hogares afectados por el COVID-19 para el financiamiento y pago de atrasos.

De estos RD$60 mil MM, RD$40 mil MM se otorgarán en préstamos a tasas no mayores a 8% anual, enfocándose principalmente los sectores productivos de la economía dominicana. De estos recursos RD$20 mil millones serán para nuevos prestamos y RD$20 mil millones para refinanciamientos y reestructuraciones.

De los RD$130 mil millones proveniente de la liberación de encaje legal, de ventanillas para el financiamiento a sectores estratégicos y de la facilidad de liquidez rápida. A la fecha, se han desembolsado unos RD$123 mil millones (95 % del total) a más de 50 mil beneficiarios.

Debido a las proyecciones y al análisis del impacto sobre la estabilidad macroeconómica del COVID-19, en septiembre, el BCRD decidió mantener la tasa de política monetaria en 3.0%.

Fuente: BCRD

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: Medidas de distanciamientos y seguridad ciudadana fueron implementadas por el gobierno dominicano con tal de contrarrestar los efectos de la pandemia en la salud de los individuos del país.

1. Establecimiento de un toque de queda en todo el territorio nacional.
2. Suspensión de docencia en todos los centros escolares y universitarios.
3. Suspensión de la realización de eventos y concentraciones de toda índole.
4. Uso obligatorio de mascarillas en espacios públicos y lugares de trabajo.
5. Realización de programa de limpieza y desinfección de espacios públicos.

Fuente: Ministerio de la Presidencia

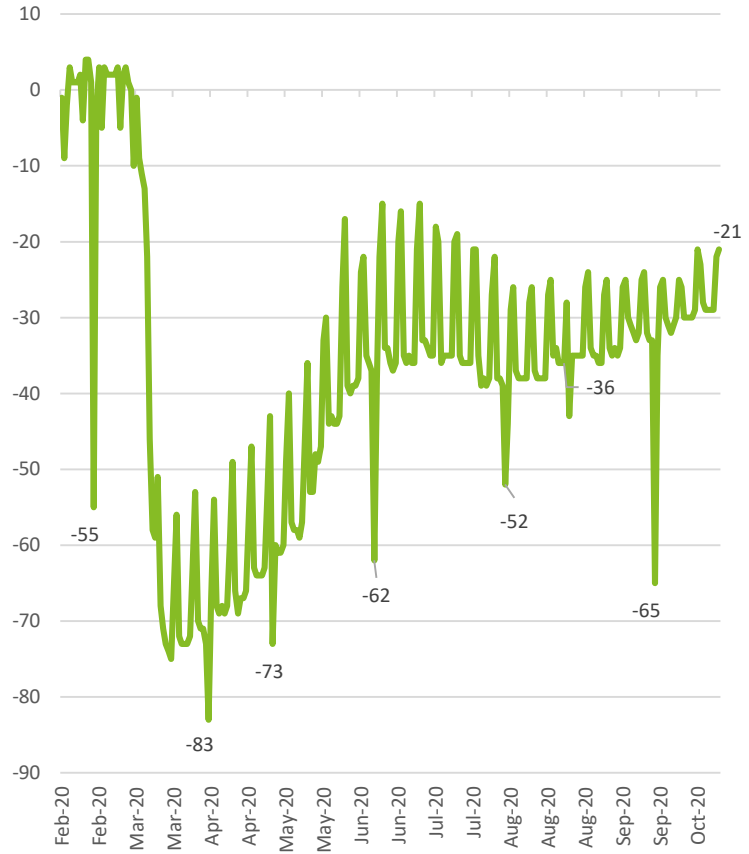
© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: Las tendencias de los lugares de trabajo y zonas residenciales se comportan de manera contraria, es decir, a medida que la movilidad en los lugares de trabajo disminuía en las zonas residenciales aumentaba, y viceversa.

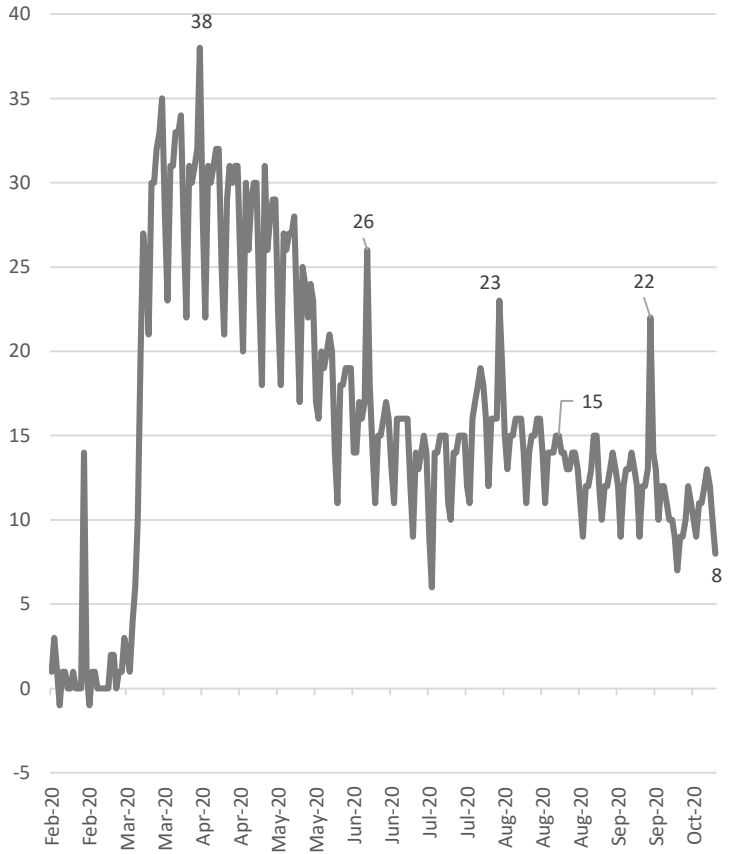
Tendencias de movlidad en lugares de trabajo

Variación con respecto al período enero-febrero



Tendencias de movilidad a nivel residencial

Variación con respecto al período enero-febrero



Fuente: Google Mobility

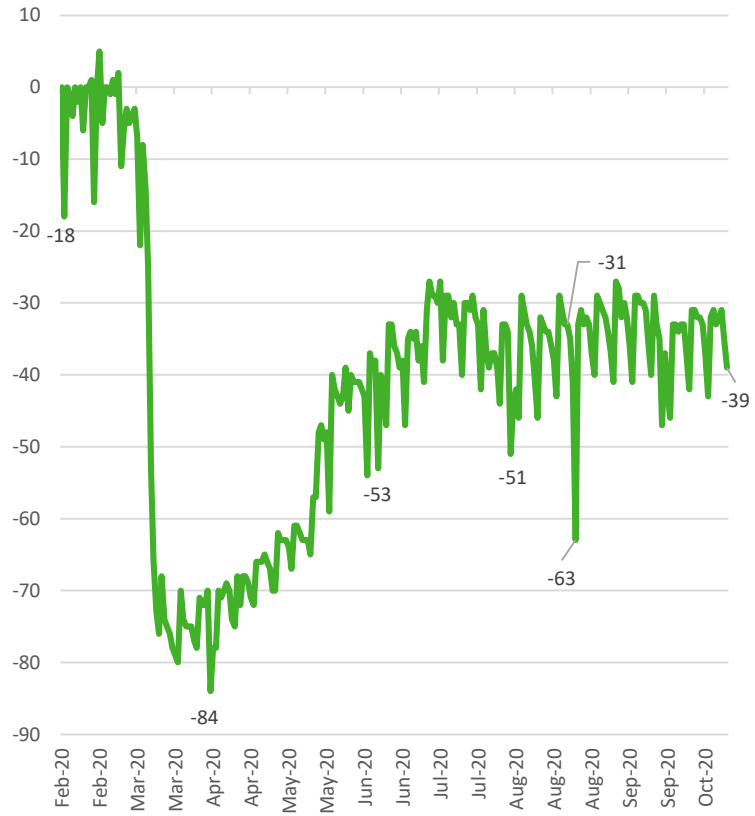
Nota: El cálculo resulta de la variación con respecto a la mediana del período de 5 semanas desde el 3 de enero al 6 de febrero.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

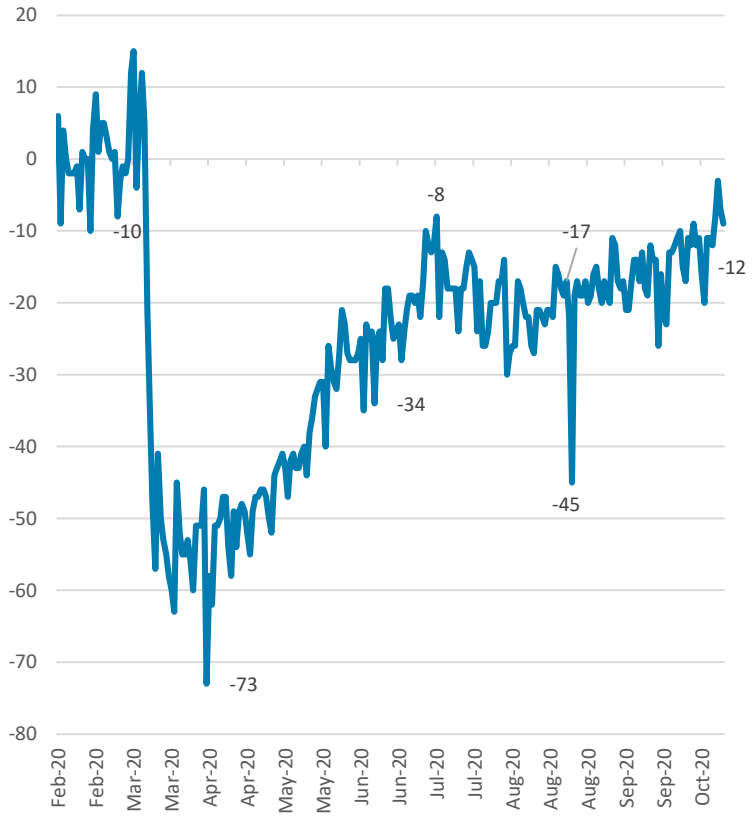
Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: Las tiendas y lugares de ocio fue el segmento que presentó la mayor disminución en términos de movilidad, llegando a caer hasta un 84% en comparación con el período enero-febrero. Por otro lado, las farmacias y supermercados tuvieron una caída importante en marzo y abril pero se recuperan lentamente.

Tendencias de movlidad en tiendas y ocio
Variación con respecto al período enero-febrero



Tendencias de movilidad en farmacias y supermercados
Variación con respecto al período enero-febrero



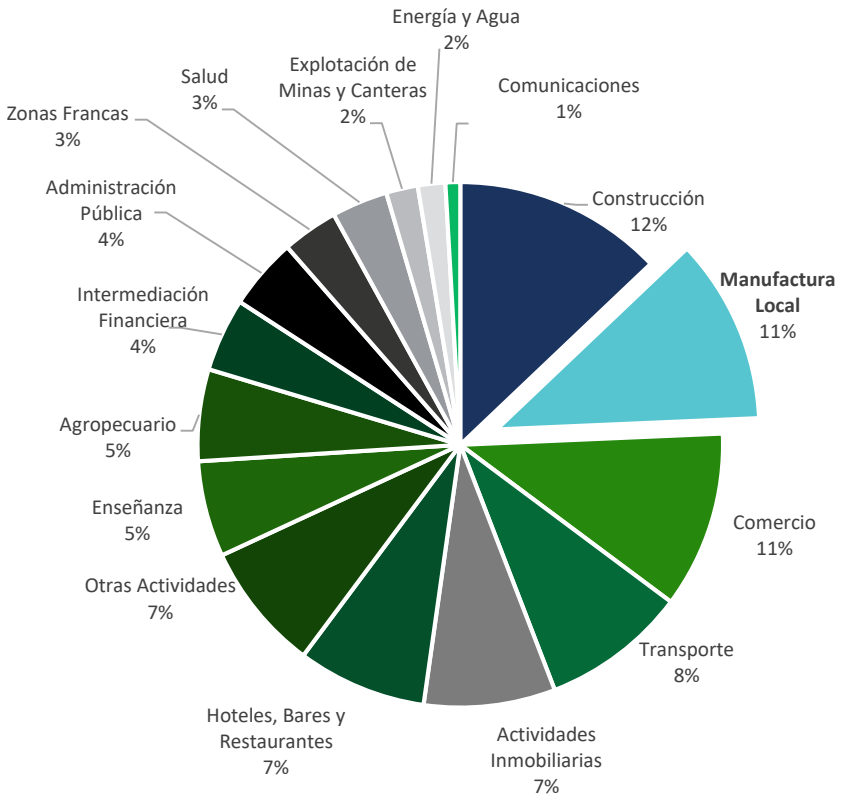
Fuente: Google Mobility
Nota: El cálculo resulta de la variación con respecto a la mediana del período de 5 semanas desde el 3 de enero al 6 de febrero.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

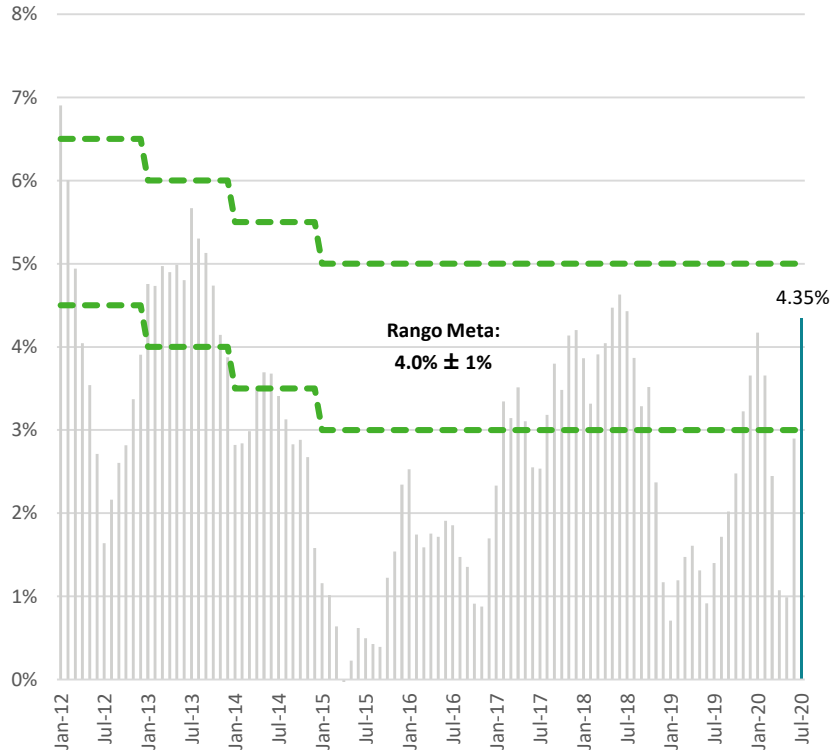
Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: La actividad comercial de las empresas, se relacionan al sector Manufactura Local, el cual representó 11% del PIB en diciembre 2019. Por otra parte, la inflación anualizada para julio 2020 fue de 4.35% por debajo del valor central del rango meta del marco macroeconómico local, lo que indica una estabilidad en los precios.

Distribución del PIB por sectores, 2019
En porcentaje (%).



Índice de Precios al Consumidor
En porcentaje (%), interanual



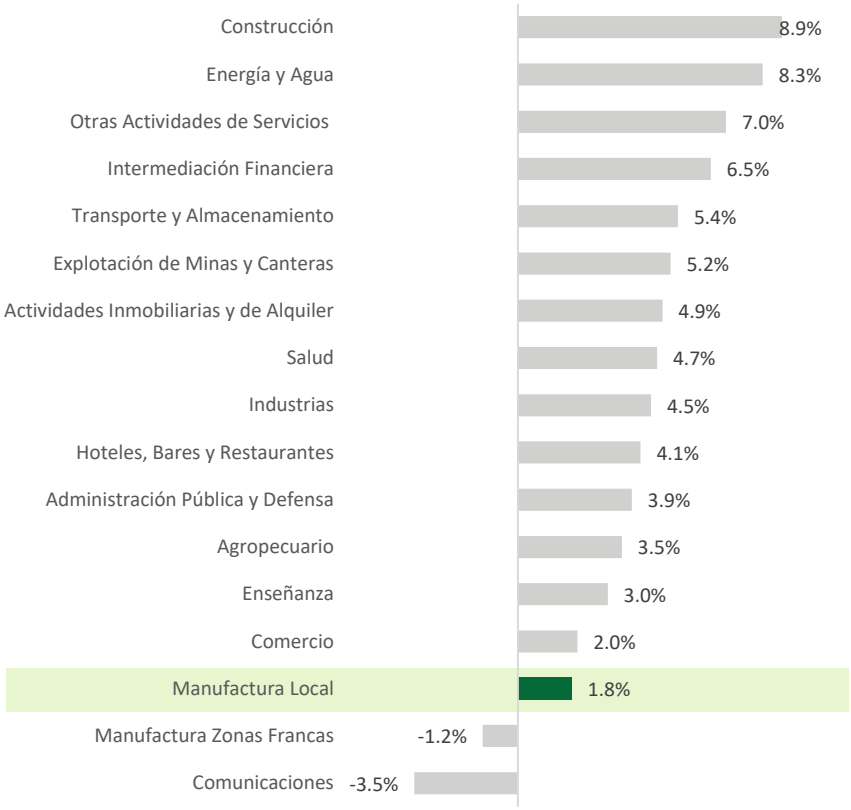
Fuente: BCRD

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

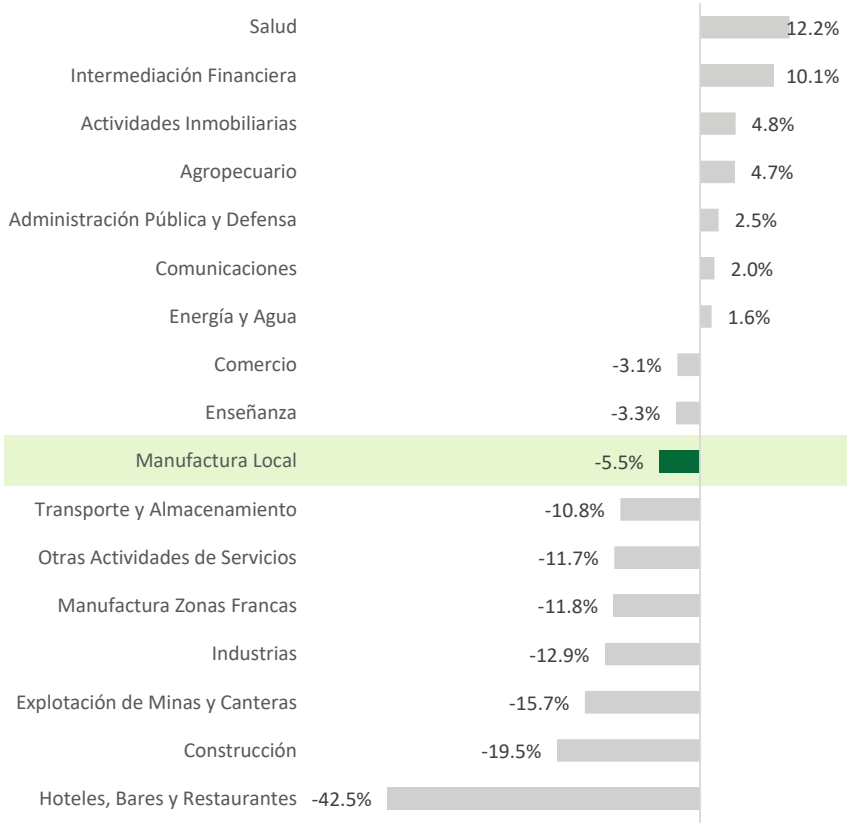
Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - República Dominicana: El sector de manufactura local durante el período de enero – junio se ha contraído un -5.5%, mayormente afectado por el desplome en las operaciones de elaboración de bebidas, productos de tabaco, y productos de petróleo/químicos. En este sector, solo la industria de alimentos presenta un crecimiento de 3.3% durante el período en cuestión.

Crecimiento real del PIB por sector (enero-junio 2019)
En porcentaje (%), cambio interanual



Crecimiento real del PIB por sector (enero-junio 2020)
En porcentaje (%), cambio interanual



Fuente: BCRD
Nota: La variación interanual del 2019 corresponde al período enero-junio.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

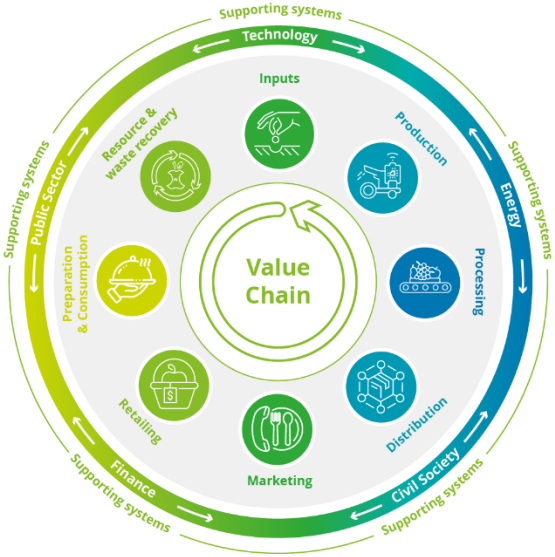
Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 - Mercado alimentario global: La pandemia ha desafiado todos los tejidos de la sociedad moderna y con ella ha expuesto algunas vulnerabilidades en nuestro sistema alimentario global.

Cómo la pandemia impactado el sistema alimentario

Un impacto en el sistema alimentario:
Lecciones aprendidas por la pandemia de COVID-19

¿Puede la crisis actuar como catalizador para acelerar las conversaciones críticas sobre la reforma de los sistemas alimentarios mundiales?



- Sistema valorado en 8 billones de dólares e igual a aproximadamente al 10% del PIB mundial, el sistema alimentario actual es una compleja red de actores que trabajan juntos para delicadamente mantener un balance entre la oferta y la demanda.
- Actores a nivel global han reducido los niveles de inventario históricamente para conservar capital y han confiando en cambios complejos en las cadenas de suministros. La crisis ha expuesto que si bien hay reducciones de costos importantes con este modelo, también hay grandes riesgos. Aumentos inesperados de la demanda como se vieron durante este periodo, agotan rápidamente los inventarios, y con una cadena de suministro compleja se revuelve el sistema completo para compensar el déficit.

Pre-COVID19	Hoy	Hacia adelante
• En la actualidad, grandes puntos de venta cuentan con cuatro a seis semanas de suministro de alimentos, a diferencia de a seis meses de suministro hace 20 años atrás. • La cadena de valor aceleró la mercantilización mundial y el comercio de bienes. Fue diseñada para manejar, producir y entregar la misma cantidad de producto como los consumidores necesitan y en cualquier momento sin excedentes. • Debido a la implementación de esta cadena de valor, se ha podido reducir la malnutrición global, que cayó del 50% de la población mundial en 1945 a solo el 11% en 2017.	• Los productores han sufrido una caída importante en la mano de obra segura, el problema se ve agravado por la reducción en las horas de operaciones. • Los procesadores también están luchando por asegurar trabajadores para continuar la producción intensiva. Algunas plantas procesadoras han tenido que cerrar debido a brotes de COVID-19. • Muchos gobiernos han impuesto restricciones al flujo de mercancías, erigiendo barreras comerciales y limitando las exportaciones, afectando a los suplidores. • Los vendedores han limitando la compra de algunos productos, disparando los precios de los mismos afectando a los consumidores.	• Abordar los desafíos sistemáticos del sistema alimentario con un enfoque coordinado que involucre a los gobiernos, el sector privado, los consumidores, ONG y la sociedad civil. • Revaluar el enfoque en la seguridad alimentaria, razón por la que este sistema está en marcha y que depende de la capacidad del sistema para planificar y responder colectivamente a la volatilidad. • Reducir las restricciones al comercio y hacer que la disponibilidad de suministro sea más predecible para todos los actores a lo largo de la cadena de valor.

Fuente: Deloitte: A shock to the food system – Lessons learned form the COVID -19 pandemic

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Análisis del entorno y del mercado

Efectos de COVID-19 – Grupo Rica: La crisis del COVID-19 ha acentuado la necesidad e importancia de la planificación, flexibilización, diversificación y simplificación. En el caso de Grupo Rica se han tomado rigurosas medias acorde a mitigar los efectos de la pandemia.

Acciones tomadas por los actores del sistema alimentario en el corto plazo

Mejoramiento de la planificación

- La planificación de escenarios permite construir estrategias centrales y contingentes, así como protocolos de mitigación de riesgos.
- Mantener alianzas transparentes e integradas, a través de la integración de proveedores y distribuidores seleccionados en una planificación de ventas y operaciones más coordinada.

Flexibilización y tecnología en cadena de suministro

- Las cadena de valor flexible permite adaptar la cadena de suministro y mitigar riesgos.
- La adopción de tecnologías y ofrece una visibilidad mejorada que permite a las organizaciones a lo largo de la cadena de valor anticipar puntos vulnerables en la cadena de suministro.

Optimización en procesos de negocios

- Aumento en la eficiencia debido a la estandarización y automatización de los procesos.
- Una combinación de *stock keeping units* (SKU) más simple que permita una producción y distribución más ágil y eficiente.

Diversidad en suministro y producción

- La diversidad de los suplidores ayuda a reducir la dependencia de largas cadenas de suministro y la exposición al riesgo comercial.
- La diversidad en la producción brinda protección contra la reducción en la demanda debido a los cambios en preferencias de consumidores.

Medidas tomadas por el Grupo Rica

- Seguridad y el bienestar de Colaboradores y Clientes.
- Vigilancia rigurosa para poder reformular estrategia.
- Comunicación continua con aliados comerciales, autoridades, clientes y personal.
- Plan para el regreso a la normalidad.

Seguridad y el bienestar de Colaboradores y Clientes

- Subcontratación de servicios de recogida para empleados claves de producción y ventas manteniendo el debido distanciamiento social.
- Medidas de distanciamiento en las oficinas y habilitación de trabajo remoto.
- Protocolos de entradas y pruebas masivas para detección de casos oportunos y evitar propagación.
- Limitación en entradas de visitas, contratistas y personal externo, manteniendo los protocolos de seguridad para no crear aglomeraciones.
- Cambio en el sistema de pago de cheques a transferencias y digitalización de documentos.

Vigilancia rigurosa para poder reformular estrategia

- Subcontratación de camiones para poder suplir alza de demanda.
- Incremento en inventarios de materia prima critica para evitar problemas logísticos o cierres temporales de proveedores.
- Activación de protocolos para uso de maquiladores externos para suplir incremento en la demanda.
- Desarrollo de nuevos productos.
- Creación de Comité Permanente para revisión de gastos, con reuniones periódicas.
- Suspensión de programas publicitarios y gastos de publicidad no esenciales.
- Disminución de la exposición cambiaria para evitar efectos de devaluación.
- Revisión semanal del presupuesto de ventas.

Comunicación continua

- Comunicación continua con los clientes asegurando disponibilidad del producto.
- Comunicación constante con los suplidores para lograr mejores negociaciones en precio y asegurar suministro.
- Concientización diaria al personal de la importancia del protocolo de seguridad, con pautas a seguir en la empresa y en sus hogares.
- La comunicación continua con las autoridades durante este periodo, para evitar contratiempos.

Plan para el regreso a la Normalidad

- Creación de un “Plan de vuelta a la normalidad” y continuo ajuste del mismo. El plan contempla metas estratégicas y los protocolos e inversiones necesarias para lograr las mismas, con esencial enfoque en las exportaciones.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Objetivo, metodología y perfil del grupo

Análisis del entorno y del mercado

Proyecciones financieras y valoración

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Descomposición sección proyecciones financieras y valuación

1. **Pasteurizadora Rica, S.A.**
2. Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.
3. Lechería San Antonio, S.A.
4. Conclusiones

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores

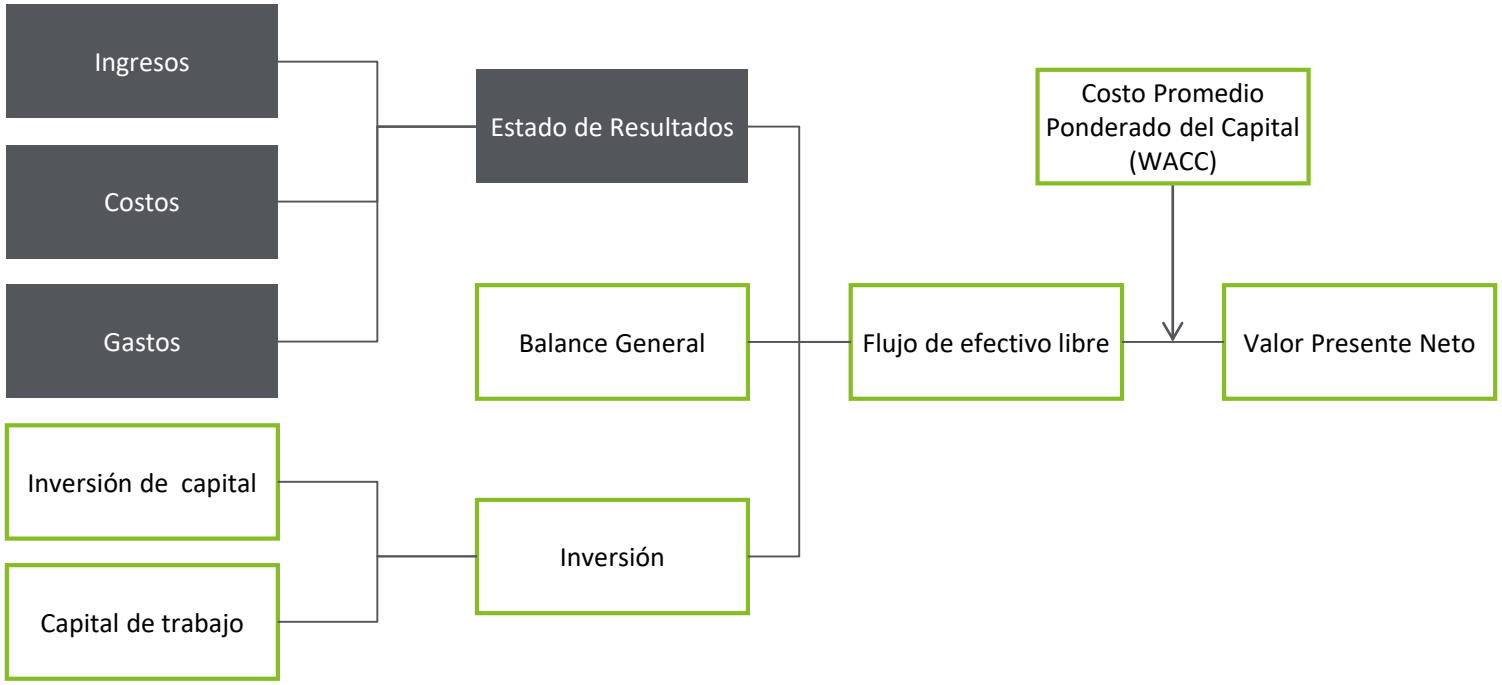


Tabla de contenido:

- Para los fines de este Informe, 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$.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

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 regresión en el informe de valoración incluido en el prospecto de emisión Fidecomiso de Oferta Publica de Valores Accionario Rica 03-FU):

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 2020) según los supuestos y estimaciones del Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo (MEPyD).

Actividad manufactura local (en términos reales)

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

Sub-actividad industria de alimentos (en términos reales)

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

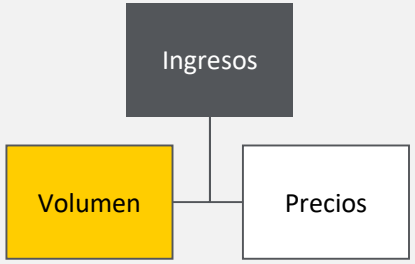
- Para proyectar el volumen de ventas de las familias de leches; jugos, bebidas y concentrados; y merienda escolar se realizó una regresión lineal para cada una de estas familias tomando como variable independiente la estimación de la sub-actividad de industria de alimentos en términos reales.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Proyección de volumen de ventas por familia de producto

Impulsores



Volumen

- Debido a que el 2020 ha sido identificado como un año atípico la base para los volúmenes de leches, jugos, bebidas y concentrados para el 2021 fueron estimada partiendo de las metas estratégicas provistas por la gerencia del Grupo. Las misma van de la mano con los crecimientos observados durante 2020. Las proyecciones para el resto de los años subsiguientes consideran la misma curva de crecimiento derivada del ejercicio de regresiones lineales que fue aplicado en el informe de valoración incluido en el prospecto de emisión Fidecomiso de Oferta Publica de Valores Accionario Rica 03-FU.
- Por su parte, los volúmenes grasas, sólidos, y otros productos fueron proyectados en base al CAGR histórico de los últimos años.
- Finalmente, debido al comportamiento atípico observado en el volumen de merienda escolares durante el año escolar 2019-2020 la base de partida del 2020-2021 considera los contratos con los establecimientos para el nuevo año escolar. Las proyecciones para los años posteriores considera la misma curva de crecimiento que fue aplicada en el informe de valoración incluido en el prospecto de emisión.
- El siguiente cuadro presenta las proyecciones del volumen de ventas de las diferentes familias de productos del Grupo para el periodo 2020-2030.

Proyección volumen de ventas*

Producto	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Leches	113,789,449	113,161,731	117,289,776	132,782,795	133,183,882	149,881,477	152,879,107	161,853,169
Jugos, bebidas y concentrados	71,288,642	75,769,331	80,086,336	84,802,662	95,226,019	98,702,990	104,734,528	109,848,251
Grasas	1,277,814	1,357,393	965,004	1,039,822	1,141,241	1,308,785	1,308,085	1,307,386
Yogurt					1,042,244	1,777,541	2,282,250	3,136,838
Sólidos	451,607	436,637	355,787	247,092	209,226	82,201	65,228	51,759
Merienda Escolar	16,934,226	20,161,657	20,984,979	21,668,650	20,510,463	11,325,481	20,976,400	21,680,375
Otros Productos	3,867,501	2,753,042	2,011,886	2,286,030	1,840,400	6,240,264	6,240,264	6,240,264

Producto	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Leches	171,275,934	181,169,837	191,558,436	202,466,464	213,919,894	226,021,239	238,807,151
Jugos, bebidas y concentrados	115,217,660	120,855,539	126,775,312	132,991,074	139,517,624	146,364,465	153,547,316
Grasas	1,306,687	1,305,989	1,305,290	1,304,593	1,303,895	1,303,199	1,302,502
Sólidos	4,021,587	4,155,640	4,289,693	4,428,070	4,570,911	4,718,359	4,870,565
Yogurt	41,071	32,590	25,861	20,521	16,284	12,921	10,253
Merienda Escolar	22,407,975	23,159,994	23,937,250	24,740,592	25,570,894	26,429,061	27,316,028
Otros Productos	6,240,264	6,240,264	6,240,264	6,240,264	6,240,264	6,240,264	6,240,264

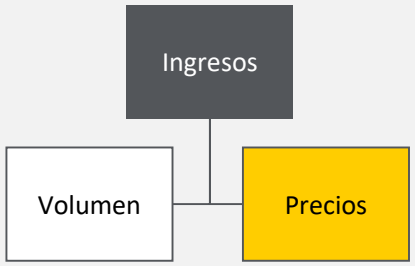
* El volumen de leches, jugos, bebidas y concentrados, yogurt y merienda escolar se presenta en litros. En cambio, el volumen de grasas y sólidos se presenta en libras. Finalmente, el volumen de los otros productos se presenta en unidades.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Ventas Pasteurizadora Rica, S.A.

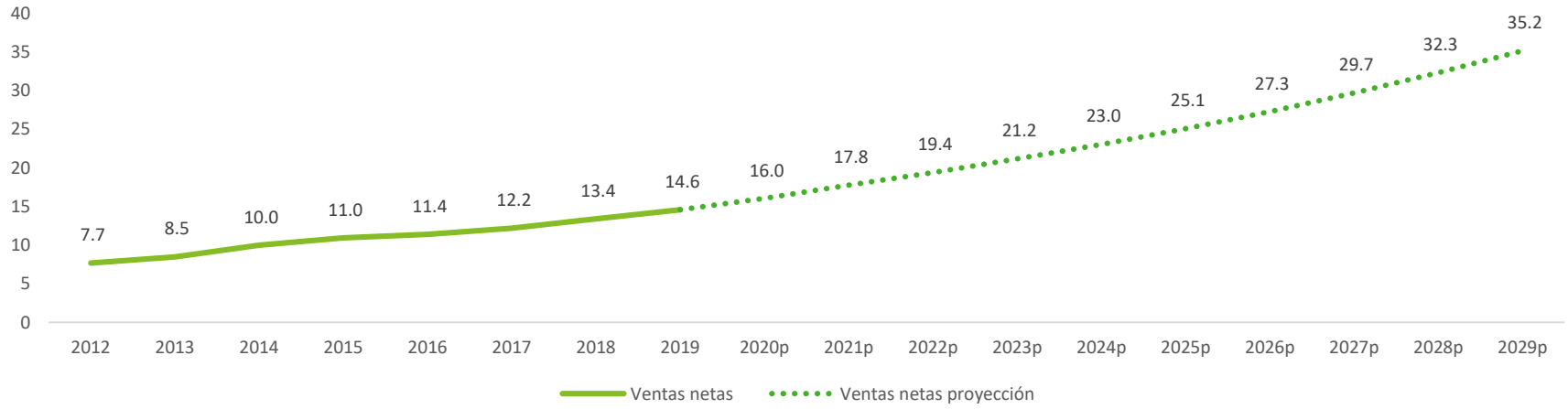
Impulsores



Precios

- 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 precios de dichas familias para los años proyectados.
  - Los precios promedios de venta fueron proyectados en base al CAGR histórico del precio promedio de cada familia de productos ha experimentado en los últimos 6 años. Estos crecimientos fueron calculados en base a la información histórica suministrada por el Grupo.
- Las ventas netas son el producto del volumen de los productos y el precio por producto, a continuación se presenta las proyecciones de las ventas netas del Grupo para el periodo 2020-2030.

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

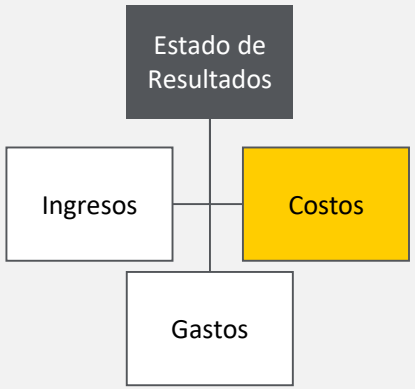


© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Costo de ventas Pasteurizadora Rica, S.A.

Impulsores

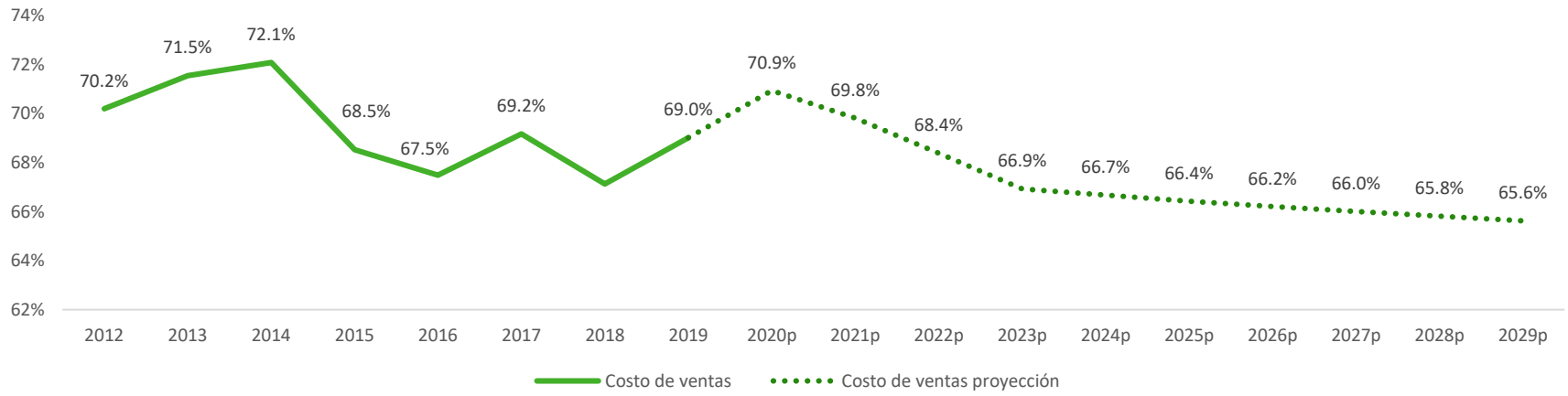


Costos

- **Materia prima:** Debido al comportamiento atípico observado en el 2020 en los costos directos de materia prima, se consideró que el costo de materia prima se mantendría durante el 2020 y que a partir del 2021 se reduciría linealmente hasta el 2023 donde se aplicaría el promedio histórico observado en los últimos 3 años de operación de un 58.5% de las ventas. Este costo en 2020 ha sufrido un incremento atípico debido esencialmente a aumentos circunstanciales de precio que se generaron en los meses picos de pandemia así como en la devaluación de la moneda local, efecto que se espera se mitigue más adelante recuperando los márgenes a través de estabilización gradual de los precios.
- **Personal:** Los costos de personal fueron proyectados considerando el porcentaje que dicha partida representó de las ventas netas para los últimos 3 años de operación de un 2.1%. Se consideraron los últimos tres años de operación debido a que se siguen logrando ciertas eficiencias con respecto a periodos anteriores, que se espera continúen en la proyección.
- **Depreciación:** Para fines de la depreciación 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 en últimos años de operación.
- **Indirectos:** Los costos indirectos de producción fueron crecidos anualmente a la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) que presentaron en los últimos años de operación o la inflación esperada de 4%, cual fuese mayor.

Costo de ventas

Como % de las ventas netas



© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Utilidad bruta

Utilidad bruta:

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

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

Utilidad bruta	2015	2016	2017	2018	2019	Junio 2020	2020	2021
Ventas netas	10,954,455,879	11,397,490,748	12,181,806,806	13,410,136,838	14,579,029,614	8,193,932,061	16,039,681,427	17,768,688,224
Costos directos de materias primas	(6,656,007,014)	(6,528,371,287)	(7,071,265,805)	(7,721,752,380)	(8,729,091,377)	(5,078,813,607)	(9,941,814,465)	(10,807,295,662)
Costos de personal	(159,616,695)	(241,065,590)	(252,487,418)	(273,065,773)	(308,626,391)	(163,524,587)	(320,100,564)	(368,750,253)
Costos de depreciación	(128,986,314)	(239,715,287)	(313,188,254)	(335,190,952)	(423,246,706)	(238,909,098)	(480,465,255)	(568,548,046)
Costos indirectos de producción	(562,015,957)	(682,580,239)	(789,032,401)	(671,361,420)	(600,769,280)	(305,621,230)	(635,692,159)	(661,119,846)
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de productos vendidos	(7,506,625,980)	(7,691,732,403)	(8,425,973,878)	(9,001,370,526)	(10,061,733,754)	(5,786,868,522)	(11,378,072,444)	(12,405,713,806)
Utilidad bruta	**3,447,829,899**	**3,705,758,345**	**3,755,832,928**	**4,408,766,312**	**4,517,295,861**	**2,407,063,539**	**4,661,608,983**	**5,362,974,418**

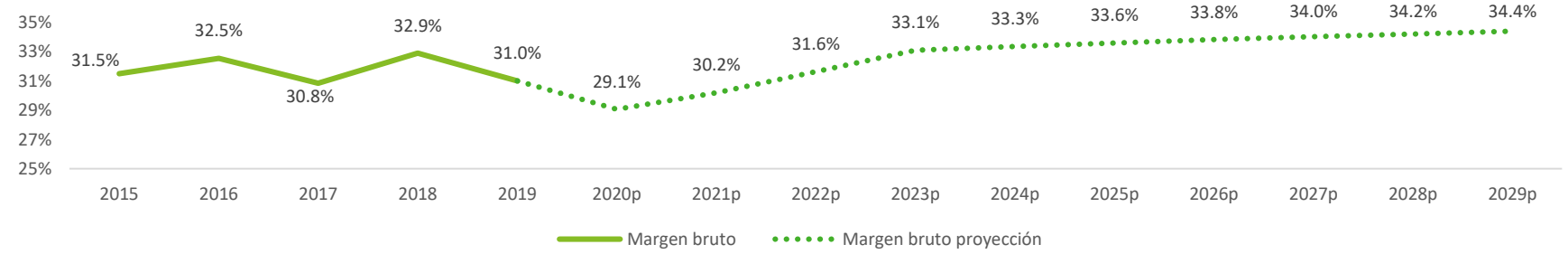
** Valores en RD$*

Utilidad bruta	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas netas	19,400,116,300	21,177,078,812	23,041,719,564	25,070,461,151	27,278,137,670	29,680,509,476	32,300,292,095	35,157,381,327
Costos directos de materias primas	(11,574,430,146)	(12,388,839,111)	(13,479,675,787)	(14,666,513,374)	(15,958,029,992)	(17,363,445,633)	(18,896,049,145)	(20,567,479,806)
Costos de personal	(402,606,974)	(439,483,943)	(478,180,483)	(520,282,576)	(566,098,073)	(615,954,044)	(670,321,901)	(729,614,538)
Costos de depreciación	(600,768,408)	(630,733,187)	(660,865,927)	(693,013,246)	(730,817,508)	(775,034,778)	(821,476,695)	(871,207,396)
Costos indirectos de producción	(687,564,640)	(715,067,225)	(743,669,914)	(773,416,711)	(804,353,379)	(836,527,514)	(869,988,615)	(904,788,160)
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo de productos vendidos	(13,265,370,167)	(14,174,123,466)	(15,362,392,111)	(16,653,225,908)	(18,059,298,952)	(19,590,961,969)	(21,257,836,357)	(23,073,089,899)
Utilidad bruta	**6,134,746,133**	**7,002,955,346**	**7,679,327,452**	**8,417,235,243**	**9,218,838,718**	**10,089,547,507**	**11,042,455,739**	**12,084,291,428**

** Valores en RD$*

Margen bruto:

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

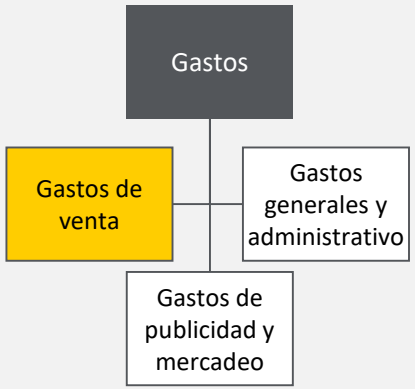


© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Gastos de ventas

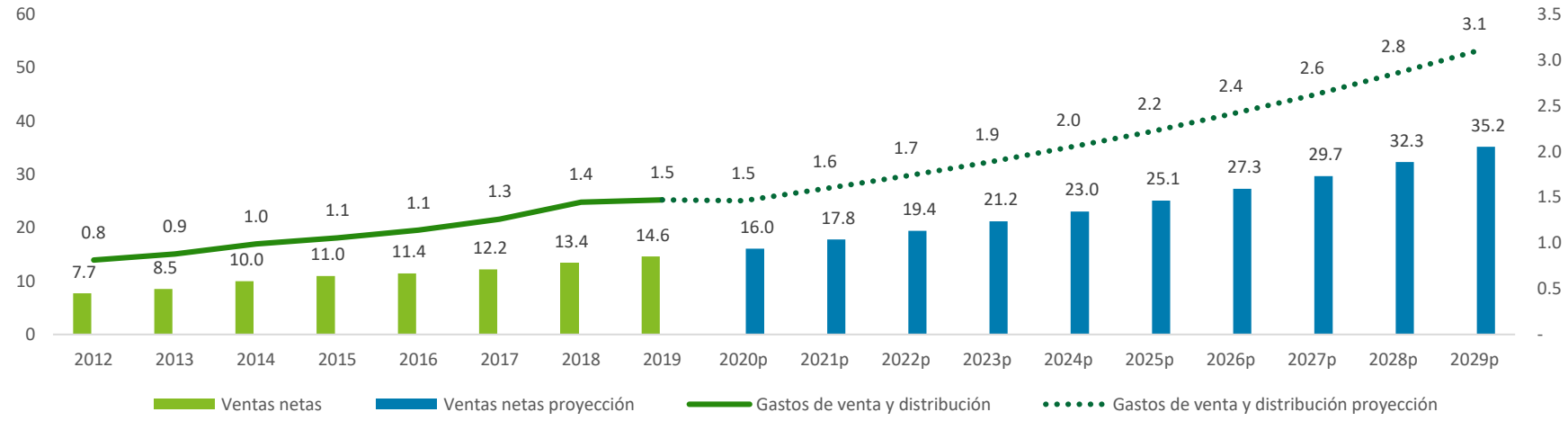
Impulsores



Gastos de venta

- Los sueldos y compensaciones al personal de ventas fueron estimados manteniendo una parte fija, crecida por los supuestos anuales de inflación, así como con una proporción variable (aproximadamente 1% 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.
- Los gastos de ventas de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal y la depreciación, fueron proyectados tomando como base el promedio del comportamiento histórico de dichos gastos con relación a las ventas netas para los últimos 3 años de operación, aproximadamente un 5%.
- Entre las principales partidas dentro de los gastos de ventas (sin incluir la depreciación) se incluyen las comisiones a agentes vendedores, energía eléctrica, gastos de combustibles, entre otros. Estas partidas, en conjunto con los sueldos y compensaciones al personal, representaron aproximadamente el 76% de esta categoría al cierre de 2020.

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

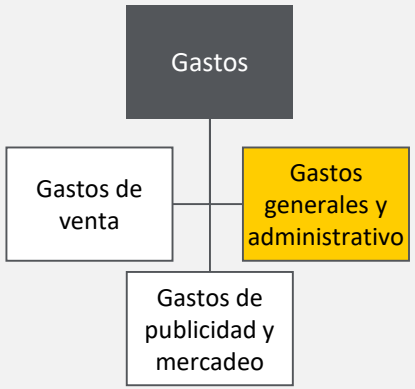


© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Gastos generales y administrativos

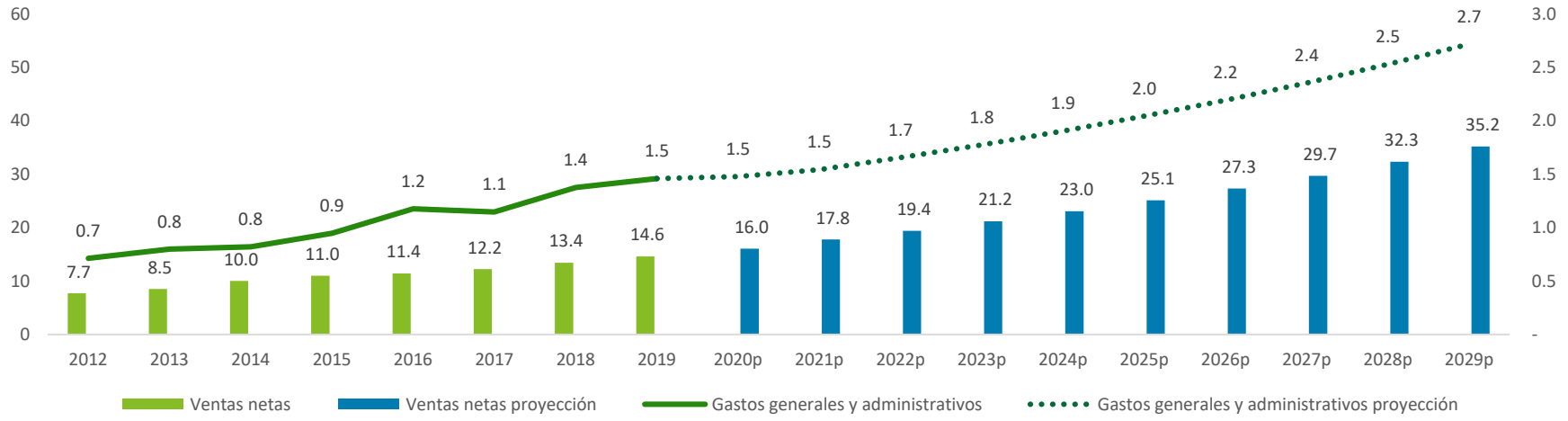
Impulsores



Gastos generales y administrativo

- Los sueldos y compensaciones al personal administrativo fueron estimados manteniendo una parte fija, crecida por el supuesto de inflación, así como presentando una parte variable (aproximadamente 2.5% 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.
- 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 2019 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; honorarios profesionales; servicios básicos, servicios de vigilancia; entre otros. Estas partidas, en conjunto con los sueldos y compensaciones al personal y los gastos asociados a cargos bancarios, representaron aproximadamente el 72% de esta categoría al cierre de 2020.

Ventas netas y gastos generales y administrativo
En miles de millones de RD$

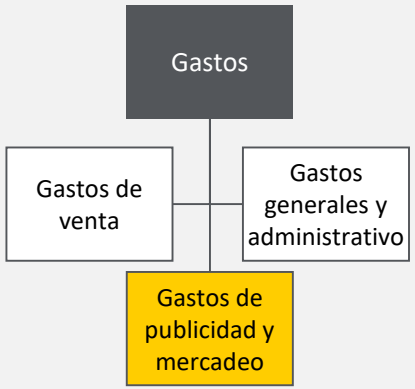


© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Gastos generales y administrativos

Impulsores

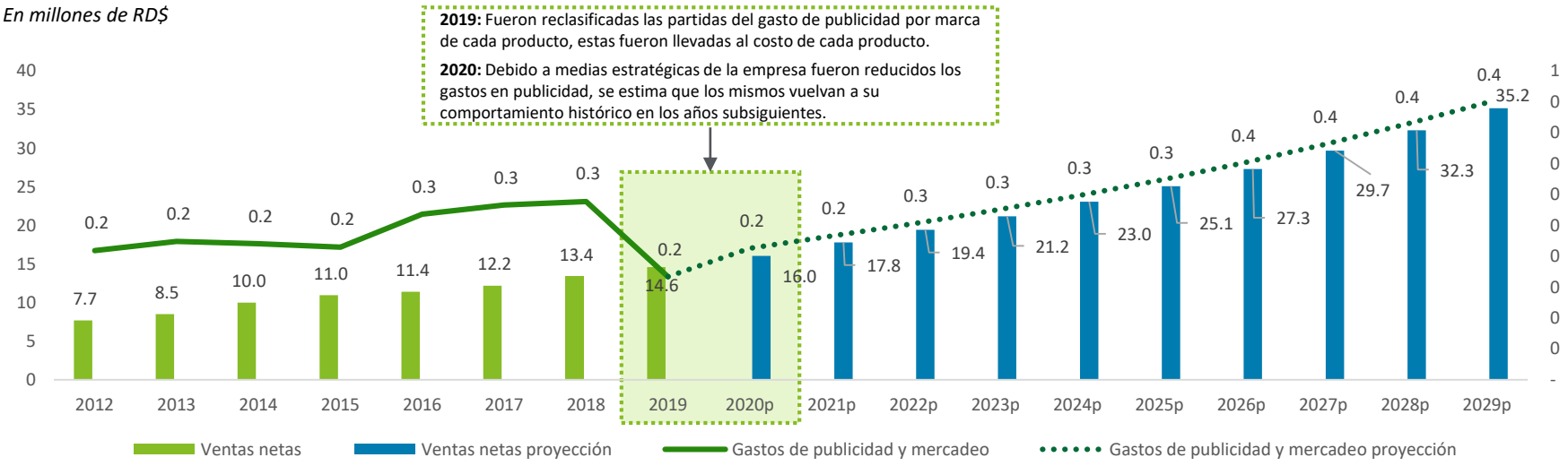


Gastos de publicidad y mercadeo

- Los sueldos y compensaciones al personal, representaron aproximadamente el 35% de esta categoría al cierre de 2020, 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 supuestos de inflación. Se tomó el promedio histórico de estas partidas variables para fines de proyección.
- Los gastos de publicidad y mercadeo de Pasteurizadora Rica, S.A., a excepción de los sueldos y compensaciones al personal, servicios básicos, honorarios profesionales seguros generales, alquileres y depreciación, fueron proyectados tomando como base el promedio del comportamiento histórico de dichos gastos con relación a las ventas netas para los últimos 3 años de operación, aproximadamente un 0.90%%. 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.
- Las partidas de gastos mencionadas anteriormente (servicios básicos, honorarios profesionales, seguros generales y alquileres) registradas dentro de los gastos de publicidad y mercadeo fueron estimadas en base a inflación y no como % de las ventas netas.

Ventas netas y gastos de publicidad y mercadeo

En millones de RD$



© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Beneficios antes de intereses después de impuestos

Depreciación:

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

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

Beneficios antes de intereses después de impuestos:

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

Estados de resultados	2015	2016	2017	2018	2019	Junio 2020	2020	2021
Ventas netas	10,954,455,879	11,397,490,748	12,181,806,806	13,410,136,838	14,579,029,614	8,193,932,061	16,039,681,427	17,768,688,224
Costo de productos vendidos	(7,506,625,980)	(7,691,732,403)	(8,425,973,878)	(9,001,370,526)	(10,061,733,754)	(5,786,868,522)	(11,378,072,444)	(12,405,713,806)
Utilidad bruta	**3,447,829,899**	**3,705,758,345**	**3,755,832,928**	**4,408,766,312**	**4,517,295,861**	**2,407,063,539**	**4,661,608,983**	**5,362,974,418**
Otros ingresos de operación	37,572,585	71,707,509	50,215,086	63,668,645	53,253,712	38,471,208	48,204,366	49,072,167
Venta y distribución	(966,332,976)	(1,055,075,955)	(1,164,637,321)	(1,327,697,213)	(1,343,016,702)	(705,007,059)	(1,461,125,721)	(1,592,196,175)
Generales y administrativos	(922,168,570)	(1,150,675,096)	(1,103,381,393)	(1,312,320,374)	(1,398,799,390)	(739,552,816)	(1,475,935,814)	(1,542,192,971)
Publicidad y mercadeo	(212,351,271)	(265,537,730)	(280,468,481)	(284,664,247)	(162,727,686)	(173,058,903)	(212,681,911)	(232,612,713)
Gasto de depreciación y amortización	(112,280,723)	(112,575,257)	(136,558,260)	(183,411,201)	(190,795,158)	(90,064,171)	(217,058,559)	(256,851,495)
Total gastos	(2,213,133,540)	(2,583,864,037)	(2,685,045,455)	(3,108,093,035)	(3,095,338,936)	(1,707,682,949)	(3,366,802,004)	(3,623,853,353)
Beneficio antes de intereses e impuestos	**1,272,268,944**	**1,193,601,817**	**1,121,002,559**	**1,364,341,922**	**1,475,210,637**	**737,851,798**	**1,343,011,345**	**1,788,193,231**
Impuesto sobre la renta	(204,776,279)	(276,360,381)	(226,536,684)	(286,614,617)	(331,653,577)	(91,069,403)	(230,145,155)	(482,812,172)
Beneficio antes de intereses después de impuestos	**1,067,492,665**	**917,241,436**	**894,465,874**	**1,077,727,305**	**1,143,557,060**	**646,782,395**	**1,112,866,190**	**1,305,381,059**

**Valores en RD$*

Estados de resultados	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas netas	19,400,116,300	21,177,078,812	23,041,719,564	25,070,461,151	27,278,137,670	29,680,509,476	32,300,292,095	35,157,381,327
Costo de productos vendidos	(13,265,370,167)	(14,174,123,466)	(15,362,392,111)	(16,653,225,908)	(18,059,298,952)	(19,590,961,969)	(21,257,836,357)	(23,073,089,899)
Utilidad bruta	**6,134,746,133**	**7,002,955,346**	**7,679,327,452**	**8,417,235,243**	**9,218,838,718**	**10,089,547,507**	**11,042,455,739**	**12,084,291,428**
Otros ingresos de operación	49,955,591	50,854,918	51,770,436	52,702,436	53,651,213	54,617,071	55,600,318	56,601,265
Venta y distribución	(1,732,048,115)	(1,878,107,593)	(2,042,463,780)	(2,213,843,914)	(2,409,262,727)	(2,613,943,622)	(2,846,087,856)	(3,090,654,110)
Generales y administrativos	(1,653,168,247)	(1,774,058,893)	(1,903,284,670)	(2,042,145,437)	(2,191,710,325)	(2,353,027,395)	(2,527,324,293)	(2,715,845,145)
Publicidad y mercadeo	(252,506,480)	(274,324,293)	(297,564,610)	(322,885,237)	(350,461,064)	(380,481,231)	(413,203,411)	(448,870,546)
Gasto de depreciación y amortización	(271,407,606)	(284,944,718)	(298,557,708)	(313,080,821)	(330,159,555)	(350,135,478)	(371,116,424)	(393,583,135)
Total gastos	(3,909,130,448)	(4,211,435,497)	(4,541,870,768)	(4,891,955,409)	(5,281,593,671)	(5,697,587,726)	(6,157,731,983)	(6,648,952,936)
Beneficio antes de intereses e impuestos	**2,275,571,276**	**2,842,374,767**	**3,189,227,121**	**3,577,982,270**	**3,990,896,260**	**4,446,576,852**	**4,940,324,073**	**5,491,939,756**
Impuesto sobre la renta	(614,404,244)	(767,441,187)	(861,091,323)	(966,055,213)	(1,077,541,990)	(1,200,575,750)	(1,333,887,500)	(1,482,823,734)
Beneficio antes de intereses después de impuestos	**1,661,167,031**	**2,074,933,580**	**2,328,135,798**	**2,611,927,057**	**2,913,354,270**	**3,246,001,102**	**3,606,436,573**	**4,009,116,022**

**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, y la deuda financiera neta es ajustada para estimar al final el valor patrimonial.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores

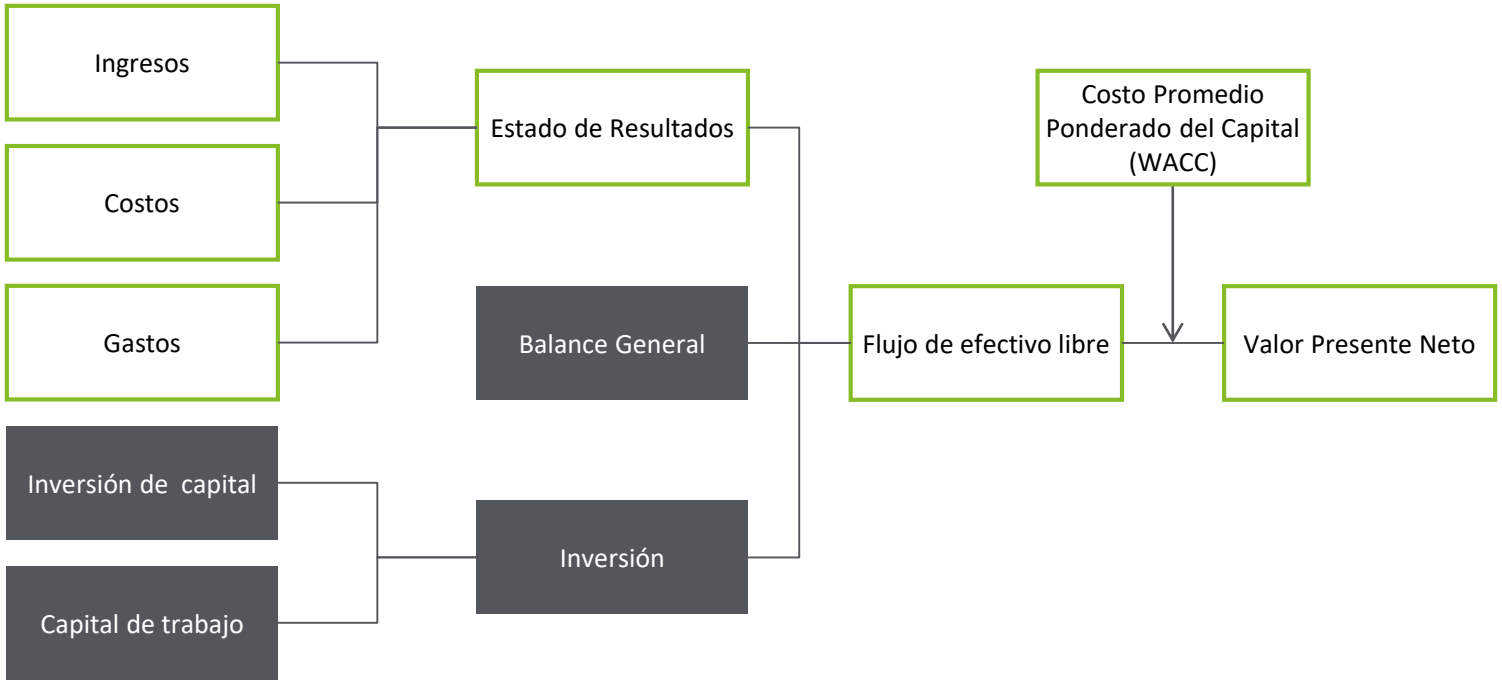


Tabla de contenido:

- Para los fines de este Informe, 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$.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Capital de trabajo e inversiones de capital

Capital de trabajo:

- Para fines de nuestro análisis, el capital de trabajo fue proyectado tomando los días promedio históricos para los últimos 3 años de operación, considerando que los mismos representan la actualidad de la entidad y se espera continúen durante los años siendo proyectados. Ver detalles a continuación:
  - **Cuentas por cobrar:** Se utilizaron 32 días de cuentas por cobrar clientes.
  - **Inventario:** Se utilizaron 95 días de inventario.
  - **Gastos pagados por anticipado:** Se utilizaron 3 días de gastos pagados por anticipado.
  - **Cuentas por pagar proveedores:** Se utilizaron 67 días de cuentas por pagar proveedores.
  - **Acumulaciones y retenciones por pagar:** Se utilizaron 75 días de acumulaciones por pagar.

Inversiones de capital:

- Para fines de proyección de las inversiones de capital, se utilizó el presupuesto suministrado por el Cliente para los primeros 5 años de proyección (2020-2025).
- Para los años posteriores se utilizó como supuesto el porcentaje promedio que las inversiones de capital representaron sobre los activos fijos brutos (excluyendo terreno) para los años 2012 y 2013, esto es, un 11% anual. Se seleccionaron los años 2012 y 2013 como referencia puesto que en los mismos fueron realizadas inversiones de capital consideradas como regulares tanto en expansión y mantenimiento, a diferencia del periodo 2014 – 2019, durante el cual se realizaron inversiones de capital de carácter extraordinarias para incrementos de la capacidad instalada.
- En efecto, en el año 2020 la capacidad de la planta de producción de los principales productos envasados por Pasteurizadora Rica se estaría duplicando a la actualmente instalada, suficiente para cubrir el volumen proyectado del período 2019 – 2029.
- A partir del año 2029, se utiliza una fórmula de cálculo de perpetuidad en la que se iguala la inversión de capital a la depreciación estimada de dicho año, de manera que implícitamente se considere que las instalaciones serán mantenidas en su estado óptimo y con un crecimiento a perpetuidad igual al utilizado para la estimación del valor residual (esto es, un 6% de crecimiento anual).

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Impulsores

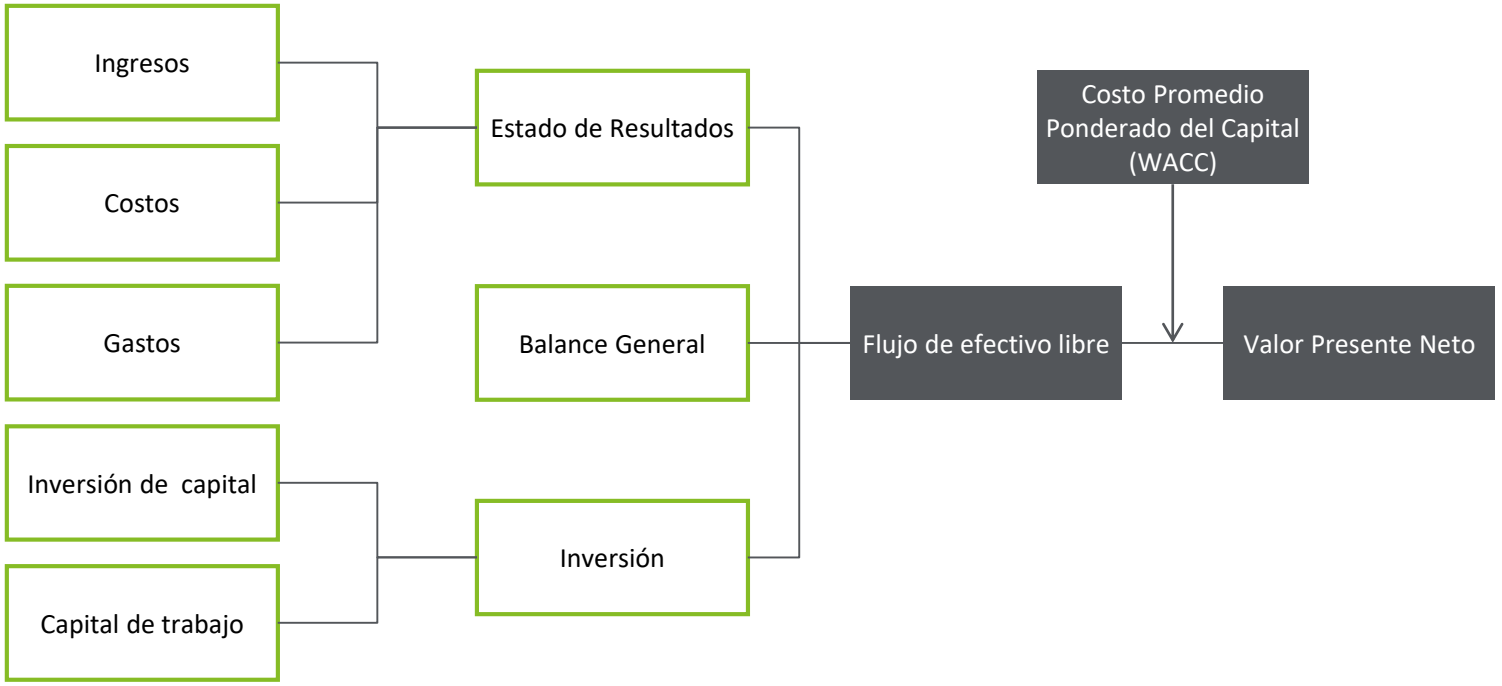


Tabla de contenido:

- Para los fines de este Informe, 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$.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Balance general

Balance general:

A continuación se presenta el balance general para los últimos 5 años de operación así como para los años 2020-2021 proyectados.

Balance general	2015	2016	2017	2018	2019	Junio 2020	2020	2021
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	401,569,022	462,190,858	708,716,671	838,773,499	1,767,313,435	1,401,519,185	1,937,203,186	3,185,806,720
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto plazo	70,637,200	72,362,200	74,837,200	75,017,200	161,687,200	-	-	-
Cuentas por cobrar clientes, empleados y otras	825,311,098	1,148,232,871	1,174,286,354	2,044,973,333	1,760,149,956	2,183,925,920	1,886,135,431	2,089,452,498
Inventarios	1,879,864,619	2,173,488,922	2,258,993,214	2,470,348,322	2,265,443,710	3,061,628,528	2,987,509,828	3,257,334,852
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	106,369,601	142,745,072	110,631,068	62,341,801	407,126,192	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539
Porción corriente de documento y intereses por cobrar a subsidiarias	-	-	-	21,947,665	-	-	-	-
Préstamo por cobrar a accionistas	-	-	-	834,341,188	711,191,662	-	-	-
ITBIS / ISR pagado por anticipado	-	2,892,914	31,504,210	90,434,299	169,583,202	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	7,565,859	5,483,106	54,670,177	7,367,888	10,642,268	389,549,073	22,277,941	23,814,596
Total activos corrientes	**3,291,317,399**	**4,007,395,943**	**4,413,638,894**	**6,445,545,195**	**7,253,137,625**	**8,273,682,072**	**8,070,185,752**	**9,793,468,032**
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo plazo	68,550,000	70,275,000	72,750,000	75,870,000	-	-	-	-
Derechos por cobrar a subsidiara	-	-	-	232,668,000	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos patrimoniales	989,789,770	1,003,210,899	1,666,746,185	2,547,343,212	2,423,576,649	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas a largo plazo	754,808,606	913,854,110	662,762,047	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipos, neto	3,240,115,453	3,684,058,620	6,666,531,856	7,127,957,823	8,117,265,972	7,798,524,805	8,052,534,158	7,949,144,617
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	69,108,060	-	-	-
Otros activos no financieros	2,450,974	2,535,789	2,652,187	2,654,827	2,654,827	151,739,077	151,739,077	151,739,077
Activo por impuestos sobre la renta diferido	219,283,087	174,155,561	218,300,681	239,554,456	170,292,581	170,292,581	170,292,581	170,292,581
Total activos	**8,566,315,289**	**9,855,485,922**	**13,703,381,850**	**16,671,593,513**	**18,036,035,714**	**18,200,198,381**	**18,250,711,414**	**19,870,604,153**
Pasivos								
Pasivos corrientes								
Documentos por pagar	1,026,962,507	1,721,463,151	1,700,246,214	2,779,276,160	3,038,065,335	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000
Porción corriente de deuda a largo plazo	95,666,667	392,550,556	452,118,743	597,240,612	681,178,602	493,983,668	493,983,668	493,983,668
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	13,601,899	15,175,895	16,932,032	18,891,386	21,077,475	10,827,160	10,827,160	10,827,160
Cuentas por pagar a proveedores y otras	1,339,554,900	1,110,624,197	1,498,708,468	2,087,346,528	1,947,131,065	2,630,013,586	2,126,761,292	2,318,845,486
Cuentas por pagar a parte relacionada	2,581,030	2,132,366	2,489,821	2,103,919	17,065,380	-	-	-
Dividendos por pagar accionistas	74,997,480	116,301,601	88,329,033	136,460,844	126,444,250	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	31,741,328	-	-	4,306,010	-	-	-	-
Acumulaciones y retenciones por pagar y otros pasivos	397,580,052	429,054,195	521,205,498	744,629,525	726,442,448	1,195,512,590	657,061,966	702,383,829
Total pasivos corrientes	**2,982,685,863**	**3,787,301,961**	**4,280,029,809**	**6,370,254,984**	**6,577,912,061**	**5,878,687,004**	**4,836,984,086**	**5,074,390,142**
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedores	-	388,771,121	862,227,999	684,460,677	716,528,064	137,519,186	853,715,512	930,821,136
Deuda a largo plazo	514,445,556	125,000,000	340,139,774	2,579,543,922	1,841,829,886	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491
Arrendamiento financiero a largo plazo	668,708,336	653,532,441	636,600,409	617,709,023	596,631,547	596,631,547	596,631,547	596,631,547
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	-	-	696,148,132	710,409,764	710,518,096	710,518,096	710,518,096	710,518,096
Total pasivos	**4,165,839,755**	**4,954,605,523**	**6,815,146,123**	**10,962,378,370**	**10,498,010,342**	**10,415,948,324**	**10,090,441,732**	**10,404,953,412**
Patrimonio								
Capital en acciones	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000
Capital adicional pagado	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573
Reserva legal	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200
Acciones en tesorería	-	-	-	(1,579,449,351)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)
Superávit por revaluación	-	-	1,556,371,545	1,666,886,136	1,674,950,231	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716
Utilidades acumuladas	3,888,224,761	4,388,629,626	4,819,613,409	5,109,527,585	5,552,247,066	5,895,524,266	6,271,543,890	7,576,924,949
Total patrimonio	**4,400,475,534**	**4,900,880,399**	**6,888,235,727**	**5,709,215,143**	**7,538,025,372**	**7,784,250,057**	**8,160,269,681**	**9,465,650,740**
Total pasivos y patrimonio	**8,566,315,289**	**9,855,485,922**	**13,703,381,850**	**16,671,593,513**	**18,036,035,714**	**18,200,198,381**	**18,250,711,414**	**19,870,604,153**

**Valores en RD$*

Nota: El Balance General incluido a Junio 2020 corresponde al EEFF interino remitido por el Cliente para fines de tomarlo como referencia de corte para proyectar el resto del año fiscal 2020. Al ser un EEFF interino, el desglose de las partidas que lo componen presenta ligeras diferencias de formato en comparación con los EEFF auditados de cada cierre de año fiscal. Sin embargo, se han realizado las gestiones correspondientes con la gerencia del Cliente para determinar las partidas dentro del EEFF a Junio 2020 que no pertenecen al giro del negocio de manera que puedan ser ajustadas debidamente al resultado final de valuación del patrimonio. Dada la metodología de valoración y para mantener la consistencia con los informes anteriores los pasivos financiero se proyectan permanecerán igual, de manera que no tenga incidencia en la valuación ya que el efecto de este costo financiero se recoge en la tasa de descuento y en los ajustes finales para estimar el valor del patrimonio.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Balance general (continuación)

Balance general:

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

Balance general	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,868,335,582	7,057,625,971	9,436,276,768	12,106,208,890	14,829,524,595	17,861,826,420	21,209,939,428	24,910,065,480
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a corto plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar clientes, empleados y otras	2,281,295,105	2,490,251,372	2,709,517,883	2,948,081,311	3,207,686,025	3,490,185,313	3,798,250,335	4,134,220,676
Inventarios	3,483,052,507	3,721,661,412	4,033,661,909	4,372,592,662	4,741,781,473	5,143,946,105	5,581,612,822	6,058,239,054
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539	1,234,404,539
Porción corriente de documento y intereses por cobrar a subsidiarias	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamo por cobrar a accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
ITBIS / ISR pagado por anticipado	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	25,729,389	27,771,827	30,012,691	32,386,097	35,021,187	37,822,199	40,928,374	44,243,844
Total activos corrientes	**11,895,471,949**	**14,534,369,948**	**17,446,528,617**	**20,696,328,325**	**24,051,072,646**	**27,770,839,403**	**31,867,790,325**	**36,383,828,420**
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Derechos por cobrar a subsidiara	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones en instrumentos patrimoniales	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845	1,805,959,845
Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipos, neto	7,789,968,603	7,524,290,698	7,317,625,521	7,087,886,581	7,092,535,149	7,102,599,960	7,140,335,018	7,206,703,059
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros activos no financieros	151,739,077	151,739,077	151,739,077	151,739,077	151,739,077	151,739,077	151,739,077	151,739,077
Activo por impuestos sobre la renta diferido	170,292,581	170,292,581	170,292,581	170,292,581	170,292,581	170,292,581	170,292,581	170,292,581
Total activos	**21,813,432,055**	**24,186,652,149**	**26,892,145,641**	**29,912,206,409**	**33,271,599,299**	**37,001,430,866**	**41,136,116,847**	**45,718,522,982**
Pasivos								
Pasivos corrientes								
Documentos por pagar	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000	1,548,350,000
Porción corriente de deuda a largo plazo	493,983,668	493,983,668	493,983,668	493,983,668	493,983,668	493,983,668	493,983,668	493,983,668
Porción corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	10,827,160	10,827,160	10,827,160	10,827,160	10,827,160	10,827,160	10,827,160	10,827,160
Cuentas por pagar a proveedores y otras	2,479,530,336	2,649,392,266	2,871,500,516	3,112,779,991	3,375,599,704	3,661,894,384	3,973,462,441	4,312,765,165
Cuentas por pagar a parte relacionada	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos por pagar accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Acumulaciones y retenciones por pagar y otros pasivos	758,858,416	819,097,744	885,189,435	955,190,285	1,032,909,217	1,115,521,803	1,207,134,823	1,304,920,750
Total pasivos corrientes	**5,291,549,581**	**5,521,650,838**	**5,809,850,779**	**6,121,131,105**	**6,461,669,748**	**6,830,577,016**	**7,233,758,093**	**7,670,846,743**
Porción a largo plazo de las cuentas por pagar proveedores	995,322,569	1,063,507,825	1,152,665,578	1,249,518,964	1,355,018,940	1,469,942,138	1,595,010,468	1,731,211,931
Deuda a largo plazo	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491	3,092,592,491
Arrendamiento financiero a largo plazo	596,631,547	596,631,547	596,631,547	596,631,547	596,631,547	596,631,547	596,631,547	596,631,547
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	710,518,096	710,518,096	710,518,096	710,518,096	710,518,096	710,518,096	710,518,096	710,518,096
Total pasivos	**10,686,614,283**	**10,984,900,797**	**11,362,258,491**	**11,770,392,202**	**12,216,430,822**	**12,700,261,288**	**13,228,510,695**	**13,801,800,808**
Patrimonio								
Capital en acciones	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000	131,032,000
Capital adicional pagado	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573	368,115,573
Reserva legal	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200	13,103,200
Acciones en tesorería	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)	(201,422,698)
Superávit por revaluación	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716	1,577,897,716
Utilidades acumuladas	9,238,091,981	11,313,025,561	13,641,161,359	16,253,088,416	19,166,442,686	22,412,443,788	26,018,880,361	30,027,996,383
Total patrimonio	**11,126,817,772**	**13,201,751,352**	**15,529,887,150**	**18,141,814,207**	**21,055,168,477**	**24,301,169,579**	**27,907,606,152**	**31,916,722,174**
Total pasivos y patrimonio	**21,813,432,055**	**24,186,652,149**	**26,892,145,641**	**29,912,206,409**	**33,271,599,299**	**37,001,430,866**	**41,136,116,847**	**45,718,522,982**

**Valores en RD$*

Nota: El Balance General incluido a Junio 2020 corresponde al EEFF interino remitido por el Cliente para fines de tomarlo como referencia de corte para proyectar el resto del año fiscal 2020. Al ser un EEFF interino, el desglose de las partidas que lo componen presenta ligeras diferencias de formato en comparación con los EEFF auditados de cada cierre de año fiscal. Sin embargo, se han realizado las gestiones correspondientes con la gerencia del Cliente para determinar las partidas dentro del EEFF a Junio 2020 que no pertenecen al giro del negocio de manera que puedan ser ajustadas debidamente al resultado final de valuación del patrimonio. Dada la metodología de valoración y para mantener la consistencia con los informes anteriores los pasivos financiero se proyectan permanecerán igual, de manera que no tenga incidencia en la valuación ya que el efecto de este costo financiero se recoge en la tasa de descuento y en los ajustes finales para estimar el valor del patrimonio.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

El costo promedio ponderado del capital utilizado (WACC) utilizado para descontar los flujos es de 12.92%, según se presenta dicho cálculo en esta diapositiva.

Industria: Food Processing	
Cálculo del Beta	**2020**
Beta apalancada de la Industria	0.88
Estructura Deuda - Capital de la industria	37.38%
Tasa de impuesto de la industria	6.44%
Beta desapalancada de la industria	0.65
Estructura Deuda - Capital del proyecto	37.38%
Tasa de impuesto del proyecto	27.00%
Beta apalancada del proyecto	0.83

Costo del capital accionario	**2020**
Tasa libre de riesgo	0.66%
Beta apalancada	0.83
Prima del mercado	6.50%
Riesgos Adicionales:	
Riesgo país	4.91%
Prima por devaluación de la moneda	4.00%
Costo del capital accionario (Ke)	**15.38%**

Costo de la deuda (después de impuestos)	**2020**
Costo de la deuda	8.68%
Tasa impositiva	27.00%
Costo de la deuda (Kd)	**6.33%**

WACC	**2020**
Costo del capital accionario	15.38%
Costo de la deuda (después de impuestos)	6.33%
Ponderación Patrimonio	72.79%
Ponderación Deuda	27.21%
WACC	**12.92%**

- La tabla de la izquierda presenta el cálculo de la tasa de descuento. La metodología de valoración en base a ingresos proyectados que se utilizó consiste en el valor presente de los flujos de efectivo libres al patrimonio (FCFE) descontados, como se observa a continuación:

$$VPN = \frac{FCFE_1}{(1+k_e)} + \frac{FCFE_2}{(1+k_e)^2} + \cdots + \frac{FCFE_n}{(1+k_e)^n} + \frac{Vr}{(1+k_e)^n}$$

- Para calcular el valor residual se utilizó un crecimiento de 2% como la tasa de crecimiento terminal, igual a la expectativa de inflación de E.E.U.U. A continuación se presenta la formula utilizada:

$$Vr = \frac{FCFE_n\,(1+g)}{k_e - g}$$

- Para descontar los flujos proyectados, se utiliza el costo promedio ponderado del capital (WACC) mostrado en la tabla a la izquierda. El costo promedio ponderado del capital representa el costo de oportunidad asociado a la inversión en un activo.

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

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

- A continuación se ofrece las fuentes de información utilizada para las variables consideradas para fines del cálculo del WACC.

Componentes	Fuente
Tasa libre de riesgo (R_f)	U.S. Treasury Department
Beta desapalancado de la industria (β)	Damodaran Betas by Sector Food Processing
Prima del mercado (R_m)	Deloitte's ERP
Riesgo país (R_p)	BCRD JP Morgan EMBI Global Diversified Subindices
Tasa de interés activa	BCRD

- Basándose en esta metodología, el costo promedio ponderado del capital utilizado (WACC) utilizado para descontar los flujos es de 12.92%

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de efectivo libre

Flujo de efectivo libre:

La fecha de corte para la valoración fue realizada a Junio 2020, por lo cual el 2020 corresponde a una proporción del año correspondiente desde esta fecha de inicio hasta diciembre del 2020. A continuación se presenta el flujo de efectivo libre para los años proyectados:

Flujo de efectivo libre	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Utilidad neta	376,019,624	1,305,381,059	1,661,167,031	2,074,933,580	2,328,135,798	2,611,927,057	2,913,354,270	3,246,001,102	3,606,436,573	4,009,116,022
Depreciación y amortización	387,506,577	825,399,541	872,176,014	915,677,905	959,423,636	1,006,094,067	1,060,977,063	1,125,170,256	1,192,593,119	1,264,790,532
Δ Efectivo mínimo operativo	(127,677,056)	(18,104,868)	(22,560,082)	(24,063,995)	(26,401,857)	(27,963,461)	(31,046,627)	(33,001,511)	(36,596,943)	(39,062,853)
Δ Cuentas por cobrar	297,790,489	(203,317,067)	(191,842,607)	(208,956,267)	(219,266,511)	(238,563,428)	(259,604,714)	(282,499,288)	(308,065,023)	(335,970,340)
Δ Inventario	74,118,700	(269,825,024)	(225,717,655)	(238,608,906)	(312,000,497)	(338,930,752)	(369,188,811)	(402,164,632)	(437,666,717)	(476,626,232)
Δ Gastos pagados por anticipado	367,271,132	(1,536,655)	(1,914,793)	(2,042,438)	(2,240,864)	(2,373,406)	(2,635,091)	(2,801,012)	(3,106,175)	(3,315,470)
Δ Cuentas por pagar a proveedores	(503,252,294)	192,084,194	160,684,851	169,861,930	222,108,250	241,279,476	262,819,712	286,294,681	311,568,057	339,302,724
Δ Cuentas por pagar a proveedores (largo plazo)	716,196,326	77,105,624	64,501,432	68,185,257	89,157,753	96,853,385	105,499,976	114,923,198	125,068,330	136,201,463
Δ Acumulaciones y retenciones por pagar	(538,450,624)	45,321,863	56,474,588	60,239,328	66,091,691	70,000,850	77,718,932	82,612,587	91,613,020	97,785,927
Flujo operativo	**1,049,522,875**	**1,952,508,666**	**2,372,968,780**	**2,815,226,394**	**3,105,007,399**	**3,418,323,787**	**3,757,894,711**	**4,134,535,381**	**4,541,844,242**	**4,992,221,771**
Inversiones de capital	(641,515,930)	(722,010,000)	(713,000,000)	(650,000,000)	(752,758,459)	(776,355,126)	(1,065,625,632)	(1,135,235,067)	(1,230,328,177)	(1,331,158,572)
Flujo de efectivo libre	**408,006,945**	**1,230,498,666**	**1,659,968,780**	**2,165,226,394**	**2,352,248,940**	**2,641,968,661**	**2,692,269,078**	**2,999,300,314**	**3,311,516,065**	**3,661,063,199**
Vr (Perpetuidad)										57,135,916,559
Flujos de efectivos a descontar	**408,006,945**	**1,230,498,666**	**1,659,968,780**	**2,165,226,394**	**2,352,248,940**	**2,641,968,661**	**2,692,269,078**	**2,999,300,314**	**3,311,516,065**	**60,796,979,758**

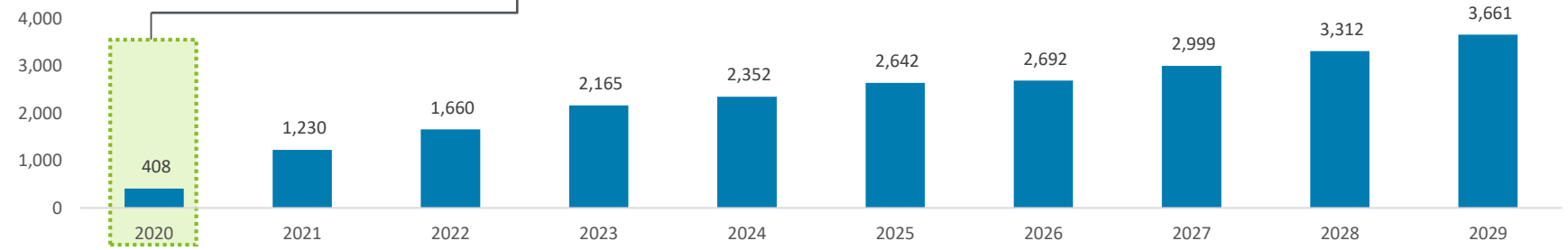
**Valores en RD$*

	Valor
Valor de las operaciones:	
En RD$	**28,366,216,937**

El 2020 corresponde a una proporción del año correspondiente desde junio 2020 hasta diciembre del 2020.

Flujo de efectivo libre

En millones de RD$



Nota: El 2020 corresponde a una proporción del año correspondiente desde junio 2020 hasta diciembre del 2020.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Descomposición sección proyecciones financieras y valuación

1. Pasteurizadora Rica, S.A.

2. **Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.**

3. Lechería San Antonio, S.A.

4. Conclusiones

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

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

- Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. (CCD) constituye una empresa dedicada a las actividades de cultivo, cosecha, procesamiento, comercialización y exportación de frutas tropicales, o derivados de las mismas. La misma opera bajo el régimen de zona franca especial mediante la Resolución No. 1-03-ZFE, emitida por el Consejo Nacional de Zonas Francas de Exportación en fecha 29 de enero del año 2003. Como resultado de esta autorización, la empresa está exenta del pago de Impuestos Sobre la Renta.
- Las instalaciones de la empresa se encuentran localizadas en el Km. 46 de la Autopista Duarte, Municipio Básima, provincia Villa Altagracia, República Dominicana. En dicha localidad, la empresa cuenta con terrenos de su propiedad dedicados al cultivo de frutas que tienen una dimensión aproximada de 3,000 hectáreas.
- En cumplimiento con su misión de negocios, enfocada en lograr la comercialización de productos de clase mundial mediante una operación rentable y generadora de beneficios para sus grupos de interés, la empresa ha realizado una inversión significativa en activos biológicos (plantaciones); ha trabajado la tierra bajo un modelo de agricultura sostenible que potencialice su preservación seleccionando cuidadosamente los productos, semillas y tecnología óptimas que les impulse los niveles de productividad. En efecto, la empresa espera que la capacidad óptima de sus cosechas para productos como el coco y las naranjas alcancen en el año 2025, un nivel superior a 40,000 toneladas de producción al año para cada uno de estos frutos, cuales a los precios de mercado observados actualmente que rondan en niveles mínimos de RD$20,000 para la tonelada de naranja y RD$7,000 la tonelada de coco, podría producir ingresos superiores a RD$1,350 MM, esto sin incluir los demás frutos tropicales que la empresa actualmente cultiva, tales como la Guanábana, la Guayaba y productos diversificados (compotas, jugos tropicales y bebidas vegetales).

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

- Se estima que las plantaciones de naranjas entran en producción comercialmente a los cuatro años de edad. Aunque debido a la pandemia del COVID-19 algunas de las metas establecidas por la gerencia para 2020 no fueron realizadas a su plenitud, la gerencia de la empresa espera un incremento sustancial en la producción de naranjas para el año 2021 para el cual se pronostica un volumen de 35,000 toneladas de naranjas. De cumplirse estas premisas, en el año 2021 se deberá lograr un aumento importante a nivel de ingresos.
- A junio 2020, el ingreso por ventas generado fue de RD$408 MM, para un incremento de un 11.1% respecto del año 2019. EL crecimiento en los ingresos vienen dado por el crecimiento provenientes de ventas de frutas frescas y ventas de productos diversificados, que presentaron un crecimiento de 21.7% y 11.4%, respectivamente con relación al mismo periodo al año anterior.
- En cuanto al balance general interino cerrado a junio 2020, se puede observar que CCD mantiene inversiones en acciones de Pasteurizadora Rica. Estas inversiones, una vez sean liquidadas o aportadas al fideicomiso se espera genere un superávit sobre el valor de inversión inicial, y por lo tanto mejor la situación patrimonial de la sociedad.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

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

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

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

Vegetales y frutas frescas motor clave del crecimiento

Tendencia de crecimiento desde 1984

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

Crecimiento proyectado hasta 2022

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

Fuente: Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos

Perfil de tendencias y detalles demográficos por segmento

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

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

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

Fuente: Deloitte fresh food consumer survey

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

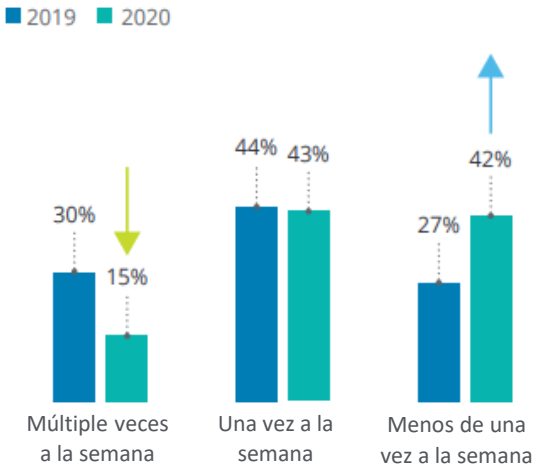
Proyecciones financieras y valoración

Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

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

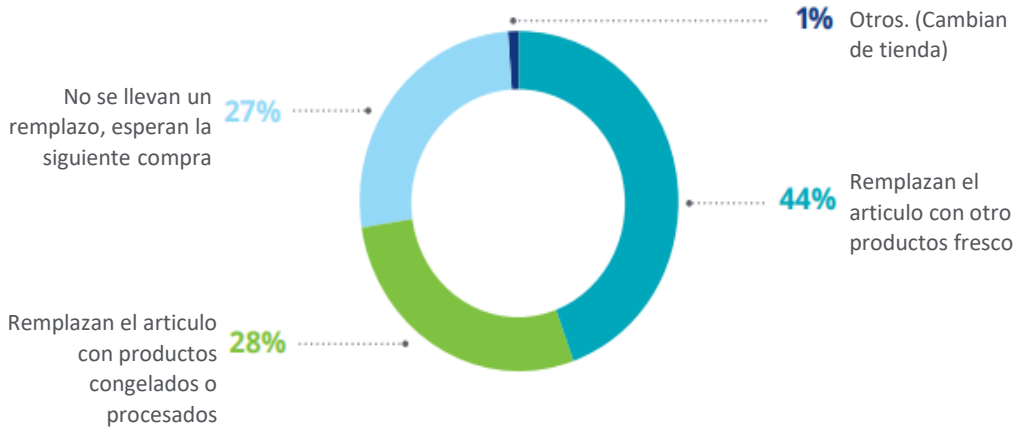
- **Adaptación a las nuevas tendencias (continuación):**
  - Los consumidores de productos más frescos están dispuestos a pagar una prima sobre los precios de productos procesados, esta prima en el caso de las naranjas frescas es de un 59% en comparación con los jugos listos, dato estimado por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA).
  - La pandemia ha alterado el comportamiento de compra e impulsores de valor de los clientes. Aunque se ha reducido la frecuencia de compra de los consumidores, el volumen demandado de los productos frescos ha incrementado produciendo desabastecimiento en los puntos de ventas. Los consumidores muestran una tendencia de seguir demandando productos frescos alternativos en el caso de desabastecimiento.
  - El 85% de los consumidores durante la pandemia priorizan el factor de seguridad en los alimentos favoreciendo empaques que prevengan la contaminación, estos se muestran dispuestos a pagar una prima en los precios de los mismos. CCD como el resto del Grupo Rica han implementando protocolos de seguridad durante la pandemia para cumplir con la demanda de seguridad de los consumidores.

Frecuencia de compra de producto frescos



Fuente: Deloitte fresh food consumer survey

¿Qué sucede cuando el consumidor experimenta desabastecimiento de un producto fresco?



Fuente: Deloitte fresh food consumer survey

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Perspectivas y potencial futuro de negocios para CCD

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

- **Desarrollo y expansión del portafolio de productos:**
  - El desarrollo de líneas de productos diversificados del 2021 en adelante, lo que impulsaría los ingresos de CCD. Entre los productos diversificados para los cuales ya CCD ha realizado las inversiones en equipamiento, materiales, infraestructura, tecnología y recursos humanos se encuentran productos derivados del coco, así como jugos tropicales, bebidas vegetales y compotas para su consumo local e internacional.
- **El acceso a nuevos mercados vía exportación:**
  - CCD cuenta con acuerdos comerciales con aliados estratégicos a nivel internacional, y en otros casos, en conversaciones con grupos de distribuidores y representantes regionales a través de los cuales esperan obtener mayor acceso a la colocación de su portafolio de productos.

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

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

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Valor de mercado del patrimonio por activos netos

Para obtener el valor de los activos netos de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A., tomamos las partidas del Balance General de dicha entidad al cierre de junio del 2020. 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 de mercado del patrimonio (activos netos)
Al cierre de junio 2020

Partidas	Valores en RD$
Cuentas por cobrar clientes	62,608,940
Inventario	452,922,933
Compras en transito	13,944,237
Gastos pagados por anticipado	34,415,181
Propiedad, planta y equipos	1,377,503,604
Costos diferidos de cultivos	142,991,727
Total activos operativos	**2,084,386,622**
Efectivo no operativo	35,473,444
Otras cuentas por cobrar	482,201,484
Arrendamiento de terrenos pagado por anticipado	4,936,789
Otros activos no financieros	1,014,716
Inversiones en acciones	616,283,932
Total activos no operativos	**1,139,910,365**
Total activos (a)	**3,224,296,987**
Cuentas por pagar proveedores	875,461,595
Gastos acumulados por pagar	199,798,614
Retenciones por pagar	34,264,826
Provisión Imp/Renta por pagar	765,958
Ingresos diferidos	31,442,521
Total pasivos operativos	**1,141,733,514**
Cuentas por pagar a Casa Matriz y partes relacionadas	697,283,350
Préstamo bancario a corto plazo	426,750,000
Pasivo laboral	139,819,573
Total pasivos no operativos	**1,263,852,923**
Total pasivos (b)	**2,405,586,437**
Valor justo de mercado del patrimonio (a - b): En RD$	**818,710,550**

Valor de mercado por cuota social de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.,
Al cierre de junio 2020

*Considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el capital accionario de Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. correspondo a un **96.8%**, el valor de la inversión al cierre de junio de 2020 es de **RD$792,757,426.***

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Descomposición sección proyecciones financieras y valuación

1. Pasteurizadora Rica, S.A.
2. Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.
3. **Lechería San Antonio, S.A.**
4. Conclusiones

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Valor de mercado del patrimonio por activos netos

Lechería San Antonio, S.A. ha presentado pérdidas brutas en los últimos años de operación, es decir sus ingresos no han sido suficientes para cubrir los costos de sus productos vendidos. En adición a esta situación, la entidad ha generado flujos de efectivo libres negativos en dichos años de operación. Por estas razones, se utiliza el valor de los activos netos como Valor de Mercado del Patrimonio de Lechería San Antonio, S.A.

Para obtener el valor de los activos netos de Lechería San Antonio, S.A., se toma el valor del patrimonio contable de dicha entidad al cierre de junio 2020. Ver detalle más abajo:

Valor de mercado del patrimonio (activos netos)
Al cierre de junio 2020

Activos netos	Valores en RD$
Inventario	14,375,199
Gastos pagados por anticipado	1,303,971
Propiedad, planta y equipos, neto	145,397,261
Activos biológicos	126,948,331
Total activos operativos	**288,024,762**
Efectivo no operativo	30,000
Otras cuentas por cobrar	11,460,008
Otros activos no financieros	331,298
Total activos no operativos	**11,821,306**
Total activos (a)	**299,846,068**
Cuentas por pagar proveedores	10,634,720
Acumulaciones por pagar	1,616,787
Impuesto sobre renta diferido	25,454,193
Total pasivos operativos	**37,705,700**
Sobregiro bancario	5,781,607
Cuentas por pagar a parte relacionada	591,764,557
Pasivo laboral	11,014,929
Total pasivos no operativos	**608,561,093**
Total pasivos (b)	**646,266,793**
Total patrimonio contable (a - b):	
En RD$	**(346,420,725)**

Valor de mercado por cuota social de Lechería San Antonio, S.A.,
Al cierre de junio 2020

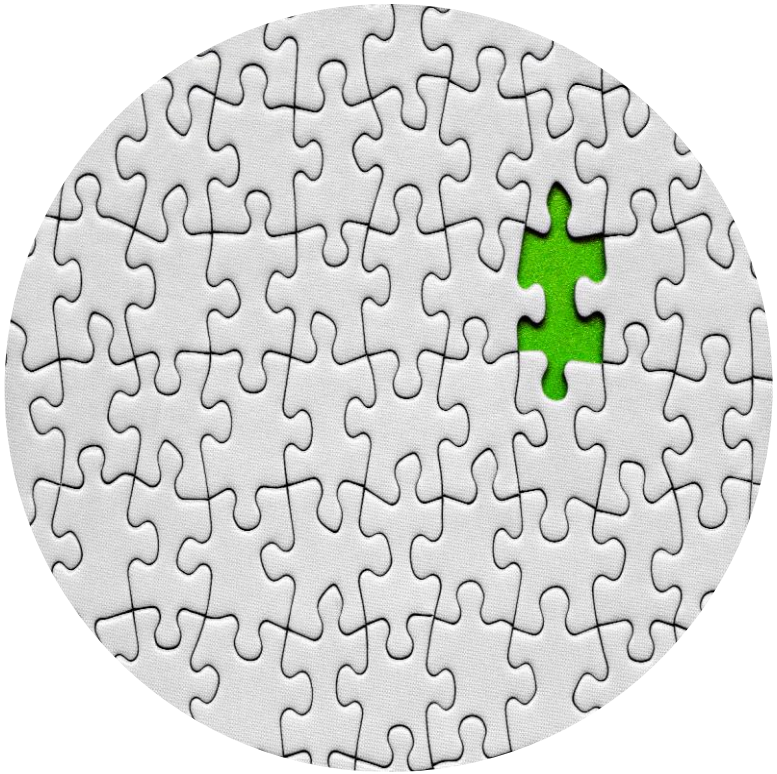
*Considerando que la participación de Pasteurizadora Rica, S.A. en el capital accionario de Lechería San Antonio, S.A. corresponde a un **44%**, el valor de la inversión al cierre de junio 2020 es de **(RD$152,425,119).***

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Proyecciones financieras y valoración

Descomposición sección proyecciones financieras y valuación

1. Pasteurizadora Rica, S.A.
2. Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.
3. Lechería San Antonio, S.A.
4. **Conclusiones**



© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones

Valor de mercado del capital social de Pasteurizadora Rica, S.A.

Para obtener el valor de mercado del capital social de Pasteurizadora Rica, S.A., se parte del valor de las operaciones obtenido del ejercicio de valuación aplicado para esta sociedad, y se ajustan los activos y pasivos que no son considerados como del giro del negocio o (como en el caso de la deuda financiera) cuyos efectos de costo a valor presente están recogidos en la tasa de descuento utilizada.

Sin embargo, a partir de este valor de mercado resultante según se presenta en el cuadro debajo, se estima que en un rango entre 10% a 30% de descuento se aplica a las valuaciones por efectos de participaciones minoritarias. Este rango parte de data e investigaciones de dominio público que fueron tomadas como referencia. Por tanto, en las diapositivas subsiguientes se ofrece la conclusión sobre el resultado de Valor Razonable de las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S.A. considerando este factor de descuento en vista de la participación minoritaria se observa se compone el Fideicomiso sobre las cuotas sociales en circulación que tiene la empresa a la fecha de este Informe.

Valor de mercado del capital social de Pasteurizadora Rica, S. A., antes de ajuste por descuento de participación minoritaria
Al 31 de octubre de 2020

Conceptos	Valores en RD$
Valor de las operaciones	28,366,216,937
(+) Efectivo y equivalentes de efectivo no operativo	1,266,717,620
(+) Otras cuentas por cobrar	890,354,007
(+) Cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas	1,234,404,539
(+) Inversión en Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A.	792,757,426
(+) Inversión en Lechería San Antonio, S.A.	(152,425,119)
(+) Otros activos no financieros	151,739,077
(+) Acciones en tesorería	201,422,698
(-) Deudas, documentos por pagar y arrendamiento financiero	(5,742,384,866)
Valor de mercado del patrimonio:	
En RD$	**27,008,802,319**

Valor de mercado por cuota social de Pasteurizadora Rica, S. A., antes de ajuste por descuento de participación minoritaria
Al 31 de octubre de 2020

Considerando que, al 31 de octubre de 2020, existían 1,310,320 acciones suscritas y pagadas, el valor de mercado por cuota social de **Pasteurizadora Rica, S.A.** *es de* ***RD$20,612.4****.*

Los valores incluidos más arriba fueron tomados de los Estados Financieros (separados) interinos de Pasteurizadora Rica, S.A. y la inversión en las subsidiarias (Consorcio Cítricos Dominicanos, S.A. y Lechería San Antonio, S.A) al cierre de junio 2020. Ver detalle de las inversiones en las subsidiarias en sus respectivas secciones, presentadas anteriormente.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones

Gastos operacionales del fideicomiso

Gastos operacionales

- A continuación se presenta un resumen de los principales compromisos y contingencias asumidos por el Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Accionario Rica 03-FU. Para efectos de la valoración, los mismos no se ha considerado tengan un impacto en el resultado debido a que el alcance de este Informe constituye la estimación del Valor Razonable de las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S.A. tomando como referencia y precisión las instrucciones y definición de dicho concepto que ofrece la NIIF 13 – Valor Razonable. No obstante, estos gastos son cargos asumidos por el Fideicomiso.

Gastos	Monto	Unidad de medida y frecuencia de pago
BVRD - Mantenimiento	30	RD$ por cada millón, mensual
SIMV - Mantenimiento	0.03%	% del monto colocado, pagaderos trimestrales
CEVALDOM - Mantenimiento	5,000	RD$, comisión mensual
CEVALDOM - Custodia de valores	0.063	Por cada RD$1,000.00 custodiado, pagaderos mensual
CEVALDOM - Cobro de principal o amortización por emisión	500	Por cada RD$1,000,000 pagado cada vez que ocurra
CEVALDOM – Agente de pago	500	Por cada RD$1,000,000 pagado en dividendos
Gastos representantes de tenedores	8,100	US$, gasto anual
Convocatoria Asamblea Tenedores	1,000,000	RD$, gasto anual
Comisión fiduciaria	90,000	US$, gasto anual
Honorarios profesionales	≈71,000	US$, gasto anual

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Conclusiones

Valor Razonable de las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S.A.

Valor Razonable de las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S. A.

- De acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), específicamente en la NIIF 13 – Valor Razonable, el Valor Razonable se define como:
  - *Párrafo 9: […el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición.]*
- 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:*
    a) en el mercado principal del activo o pasivo; o
    b) en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo.]
- Considerando las instrucciones y definiciones establecidas por la NIIF 13 – Valor Razonable, se ofrece la siguiente conclusión sobre la estimación del Valor Razonable de las cuotas sociales de Pasteurizadora Rica, S. A. al 31 de octubre de 2020.
- Se observa que el valor de mercado de las cuotas sociales a la fecha de este Informe (al 31 de octubre de 2020) incrementó en un 8.53% en comparación con la edición anterior. Esto es, una estimación de valor de mercado de RD$20,612.37 (al 31 de octubre de 2020) vs 18,992.36 (a diciembre 2019) por cada cuota social. Por tanto (y en consistencia de mantener el descuento implícito aplicado en la versión anterior por efecto de participación minoritaria que ronda de entre 10% a 30% según las referencias utilizadas de mercado), al aplicar esta tasa de crecimiento al resultado de Valor Razonable obtenido a diciembre 2019 de RD$16,000.72, se obtiene un resultado de RD$17,365.56.
- Por tanto, **el Valor Razonable de las cuotas sociales del Grupo Rica que componen el activo financiero del Fideicomiso es de RD$17,365.56**, a la fecha del 31 de octubre de 2020.
- Así mismo, **el Valor Razonable de los valores unitarios del Fideicomiso asciende a 114.49** (equivalente, salvo por una diferencia inmaterial, a una mediana de 114.99 observada para las transacciones en el mercado de valores realizadas en el mes de octubre). Este valor se obtiene al aplicar el mismo resultado de crecimiento de 8.53% sobre el valor de 105.49 que fue utilizado como referencia en la última versión emitida de este informe.

© 2020 Deloitte Todos Los Derechos Reservados

Deloitte.

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

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de Firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos del negocio. Aproximadamente 300.000 profesionales de Deloitte se comprometen a ser estándar de excelencia.

© 2020 Deloitte RD, SRL Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited