

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

A contar del 1° de enero de 2010 la Sociedad ha adoptado las normas IFRS, por lo tanto, los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 se han preparado de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera.

CRITERIOS DE CONSOLIDACION

En la preparación de los presentes estados financieros consolidados de Duncan Fox S.A., se incluyen los estados financieros consolidados de nuestras subsidiarias, Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A., y los estados financieros individuales de las subsidiarias Inversiones El Ceibo S.A., Inversiones Los Olivillos S.A. y Maguey Shipping S.A.

Los presentes Estados Financieros Consolidados, incluyen los activos, pasivos y resultados de la Matriz y sus subsidiarias. Los efectos de las transacciones realizadas con las subsidiarias, han sido eliminados y se ha reconocido en los estados financieros, la participación de los inversionistas minoritarios, presentada como participaciones no controladas.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

La estructura de activos y pasivos, se presentan a continuación:

	31-12-2012 M\$	31-12-2011 M\$	Diferencia M\$	Variación %
<u>Activos:</u>				
Activos Corrientes	56.783.598	55.362.520	1.421.078	2,5%
Activos No Corrientes	163.223.083	155.383.956	7.839.127	4,8%
Total Activos	<u>220.006.681</u>	<u>210.746.476</u>	<u>9.260.205</u>	<u>4,2%</u>
<u>Pasivos:</u>				
Pasivos Corrientes	45.748.130	39.031.402	6.716.728	14,7%
Pasivos No Corrientes	29.509.810	23.995.145	5.514.665	18,7%
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	134.716.278	138.339.122	-3.622.844	-2,7%
Participaciones no controladas	<u>10.032.463</u>	<u>9.380.807</u>	<u>651.656</u>	<u>6,5%</u>
Patrimonio Total	144.748.741	147.719.929	-2.971.188	-2,1%
Total Pasivos y Patrimonio	<u>220.006.681</u>	<u>210.746.476</u>	<u>9.260.205</u>	<u>4,2%</u>

El total de activos de la Sociedad aumentó en la suma de M\$ 9.260.205 entre el 31 de diciembre de 2011 y el 31 de diciembre de 2012, variación que se explica principalmente por: aumentos generados en los rubros Propiedad, planta y equipos por M\$ 20.439.617, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por M\$ 6.030.148 e Inventarios por M\$ 1.644.418, contrarrestados por las disminuciones producidas en los rubros Efectivo y equivalentes de efectivo por M\$ 7.757.947 e Inversiones contabilizadas por el método de la participación por M\$ 12.532.672.

Cabe destacar que al 31 de diciembre de 2012, de un activo total de M\$ 220.006.681, la inversión en Inversiones contabilizadas por el método de la participación, alcanza M\$ 72.023.098, equivalentes a un 33%.

A su vez, el mayor valor por M\$ 6.716.728 que presenta el Pasivo Corriente en este período respecto del anterior, se origina principalmente por el aumento de los rubros Otros pasivos financieros por M\$ 5.174.082, Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por M\$ 3.225.436 menos la disminución de M\$ 2.595.875 producida en el rubro Otros pasivos no financieros. El aumento de M\$ 5.514.665 que experimenta el Pasivo no Corriente es originado, básicamente, por los incrementos producidos en los rubros Otros pasivos financieros por M\$ 2.921.565 y Cuentas por pagar a entidades relacionadas por M\$ 2.282.989.

Indicadores del Estado de Situación Financiera

Los principales indicadores financieros relativos al balance, se presentan a continuación:

Indicadores	31-12-2012	31-12-2011	Diferencia	% Variación
Liquidez				
Liquidez Corriente (veces)	1,24	1,42	-0,18	-12,5%
Razón Ácida (veces)	0,83	0,99	-0,16	-15,8%
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento total(veces)	0,52	0,43	0,09	21,9%
Razón de endeudamiento financiero (veces)	0,30	0,24	0,06	25,5%
Deuda corto plazo s/ Deuda total	0,61	0,62	-0,01	-1,6%
Deuda largo plazo s/ Deuda total	0,39	0,38	0,01	2,6%
Valor Libro Acción	\$ 1.347,16	1.383,39	-36,23	-2,7%

La disminución en el valor libros que presenta la acción de Duncan Fox S.A. se deriva del menor valor registrado en el patrimonio producido, principalmente por: el efecto negativo experimentado en el rubro Otras Reservas en el ítem diferencia de cambio por conversión por M\$ 6.787.117, originado mayoritariamente por la inversión en Sociedad Pesquera Coloso S.A. (valorizada en dólares estadounidenses) y el efecto positivo neto del rubro Ganancias (pérdidas) acumuladas por M\$ 3.155.857 derivado del registro de la Ganancia del período atribuible a los propietarios de la controladora por M\$ 5.513.857, menos el dividendo adicional pagado por M\$ 704.000 y el dividendo mínimo provisionado por M\$ 1.654.000.

ESTADO DE RESULTADOS

	31-12-2012 M\$	31-12-2011 M\$	Diferencia M\$	Variación %
Ingresos de actividades ordinarias	101.225.322	89.902.308	11.323.014	12,6%
Costo de venta	(72.887.927)	(67.420.877)	(5.467.050)	-8,1%
Ganancia bruta	28.337.395	22.481.431	5.855.964	26,0%
Otros ingresos, costos y gastos Operacionales	(15.624.028)	(12.591.399)	(3.032.629)	-24,1%
Resultado de actividades operacionales	12.713.367	9.890.032	2.823.335	28,5%
Otras ganancias y pérdidas no operacionales	(3.340.526)	6.801.672	(10.142.198)	-149,1%
Ingreso (Gasto) por impuesto a las ganancias	(2.649.918)	(1.877.025)	(772.893)	-41,2%
Ganancia del período	6.722.923	14.814.679	(8.091.756)	-54,6%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	5.513.857	13.652.184	(8.138.327)	-59,6%
Ganancia atribuible a participaciones no controladas	1.209.066	1.162.495	46.571	4,0%
Ganancia del periodo	6.722.923	14.814.679	(8.091.756)	-54,6%

La variación positiva de M\$ 2.823.335 que muestra el resultado de actividades operacionales al 31 de diciembre del año 2012 respecto de igual fecha del año anterior, se debe a un mejor comportamiento de las ventas registrado en las subsidiarias Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A.

La disminución de M\$ 10.142.198 que muestra al 31 de diciembre de 2012 el rubro Otras ganancias y pérdidas no operacionales, respecto del año anterior, se explica fundamentalmente por:

1. Efecto positivo producido en el rubro Diferencias de cambio por M\$ 714.630.
2. Disminución de los resultados devengados en la participación en negocios conjuntos y en asociadas que se contabilizan por el método de la participación, con una baja de M\$

10.642.782 en relación al año 2011. La contribución a resultados de este rubro en ambos ejercicios, se muestra en el cuadro siguiente:

Sociedad	31-12-2012 M\$	31-12-2011 M\$	Diferencia M\$	Variación %
Sociedad Pesquera Coloso S.A.	(2.039.114)	8.072.134	(10.111.248)	-125,3%
Soc. de Inversiones Coloso S.A.	113	(10)	123	1.230,0%
Inmobiliaria Los Pioneros S.A.	(71)	19	(90)	-473,7%
Las Chacras de Cardales S.A.	37.042	(5.130)	42.172	822,1%
Ayres S.A.	(705.599)	131.860	(573.739)	-435,1%
Totales	(2.707.629)	7.935.153	(10.642.782)	-134,1%

Indicadores de Resultados

	31/12/2012	31/12/2011	Diferencia	Variación
Utilidad por acción	\$ 55,14	136,52	-81,38	-59,6%
Cobertura de gastos financieros (veces)	5,33	11,59	-6,26	-54,0%
EBITDA (1)	M\$ 16.272.434	13.653.881	2.618.553	19,2%
EBITDA / Costos financieros (veces)	7,5	8,7	-1,2	-13,8%

(1) EBITDA= Resultado operacional antes de depreciación y amortización.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

La composición de los flujos originados en cada período es la siguiente:

	31-12-2012 M\$	31-12-2011 M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en):		
Actividades de operación	10.189.861	15.627.650
Actividades de inversión	(21.264.969)	(3.748.279)
Actividades de financiación	3.460.482	(8.908.651)
Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(7.614.626)	2.970.720
Efectos de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(143.321)	33.787

Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	9.685.263	6.680.756
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	<u>1.927.316</u>	<u>9.685.263</u>

El efecto positivo que presenta el Flujo de actividades de Operación del año 2012 por M\$ 10.189.861 proviene, principalmente, de los rubros Cobros por ventas de bienes y servicios por M\$ 109.306.793, Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios que suman M\$ (84.280.142), Pagos a y por cuenta de los empleados (remuneraciones), que ascienden a M\$ (12.357.429) e Impuestos a las ganancias pagados por M\$ (2.350.290).

El comportamiento del Flujo de actividades de Inversión en el ejercicio 2012, se ve influenciado, principalmente, por el incremento en adquisiciones de activo fijo realizadas en las asociadas Talbot Hotels S.A. e Inversiones Los Cerezos S.A. y que se presenta en el rubro Compras de propiedades, planta y equipo por M\$ (25.011.702) y, Dividendos recibidos por M\$ 3.805.225 en la matriz.

En el Flujo de actividades de Financiación, destacan los rubros Importes procedentes de préstamos, neto de Pago de préstamos, por M\$ 8.834.342, Dividendos pagados por M\$ (5.122.132), en la matriz y la asociada Talbot Hotels S.A. e Intereses pagados por M\$ (1.796.024), en las asociadas Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A.

VALORES ECONOMICOS DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos y pasivos se presentan en los estados financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera y a instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, estimándose que al 31 de diciembre de 2012 no existen diferencias significativas entre su valor económico y lo que reflejan los estados financieros de la Sociedad.

ANALISIS DE RIESGOS

1. Riesgo de tipo de cambio

La Matriz y sus subsidiarias mantienen deudas en moneda extranjera por un monto total de US\$ 12,3 millones, las cuales en un 97% corresponden a deudas contraídas por la subsidiaria indirecta Alimentos y Frutos S.A., cuyas ventas se realizan en un 31% al exterior y sus retornos corresponden a dólares estadounidenses y euros. Si bien la deuda en dólares de esta subsidiaria es importante, el flujo de caja generado en esta moneda, permite controlar los efectos de las fluctuaciones del tipo de cambio. Para el caso de las ventas en euros, los retornos de éstas, se traducen a dólares a través de contratos de transacción forward de moneda extranjera, en los que la sociedad vende en forma anticipada los euros, en un precio establecido en dólares estadounidenses. Al 31 de diciembre de 2012 estos contratos de forward ascienden a la suma de US\$ 3,9 millones.

Adicionalmente, Duncan Fox S.A., en forma indirecta, posee inversiones en sociedades inmobiliarias en Argentina cuyo valor contable al 31 de diciembre de 2012 asciende a US\$

13,7 millones, las cuales no registran deudas bancarias y sus retornos se realizan en dólares. Para efectos contables, se encuentran valorizadas de acuerdo a las disposiciones establecidas en Normas IFRS y en concordancia con normas e instrucciones de la Superintendencia de Valores y Seguros.

2. Riesgo de tasa de interés

El total de la deuda financiera que han contraído la sociedad matriz y sus subsidiarias está tomado en dólares, en moneda nacional nominal y reajutable en unidades de fomento, pactada a tasas fijas en pesos nominales y a tasas variables base Libor y TAB, respectivamente. La proporción es de un 86% para moneda nacional y de un 14% para la deuda en dólares estadounidenses. Las garantías otorgadas por ellas comprenden activos representados por acciones de sociedades anónimas abiertas chilenas y por activos fijos. Las proporciones de deudas en moneda nacional y extranjera, y sus tasas de interés, se consideran razonables considerando que la generación de los ingresos por ventas consolidados se producen aproximadamente en proporción superior a como se encuentra la deuda, por lo que se estima no existe riesgo para esta variable.

3. Análisis Factores de Riesgo de Mercado y de Operación

Las principales inversiones de Duncan Fox S.A. se encuentran radicadas, por orden de importancia, en cuatro áreas de negocios: pesca, agroindustrial, hotelería e inmobiliario.

Por este motivo, a continuación se mencionan los factores más importantes que tienen relación con riesgo de mercado y riesgo de operación de cada sector:

A. Sector Pesquero

Este sector está representado por la inversión en Sociedad Pesquera Coloso S.A. que participa de esta actividad a través de inversiones en Corpesca S.A. y Orizon S.A. (asociadas).

Para el análisis de este sector y su comparación con el periodo anterior, se debe considerar que en el mes de noviembre de 2011, Coloso vendió su participación en Salmones Humboldt S.A. y asociadas, por tanto se debe tener presente dicha situación en el análisis comparativo respecto del período enero-junio del año anterior. Actualmente, el 69% de los activos de Coloso está invertido en el sector pesquero, a través de las sociedades Orizon y Corpesca mientras que el 31% restante corresponde a activos financieros líquidos y otros.

Las coligadas de Sociedad Pesquera Coloso, Corpesca S.A. y Orizon S.A., desarrollan sus actividades sobre recursos pelágicos (anchoveta, sardina, jurel, caballa, merluza de cola y jibia) que son variables en su disponibilidad de acuerdo a cambios ambientales y niveles de explotación.

Estas especies tienen cuotas anuales que son propuestas por la Subsecretaría del rubro y aprobadas por el Consejo Nacional de Pesca, todo ello bajo el régimen de Ley de Pesca que venció en diciembre de 2012. Las modificaciones a la ley, promulgadas en febrero de 2013, establecen que las cuotas a futuro, serán fijadas por Comités Técnicos.

Corpesca S.A., que opera en la XV, I y II Regiones, procesa principalmente anchoveta, jurel y caballa. La materia prima procesada por esta sociedad durante el año 2012 ha sido inferior en un 20% al registrado en el año 2011, caída que se explica por la menor captura de anchoveta. Dicha caída fue más marcada en el primer semestre, mostrando una tendencia a la recuperación durante el segundo semestre de 2012. Esta menor disponibilidad de materia prima, compensada parcialmente por mejores precios, explica en gran parte los menores resultados de esta sociedad a diciembre de 2012.

En tanto Orizon S.A. opera desde la III a la X Región capturando para su posterior proceso, anchoveta, sardina, jurel, caballa, merluza de cola y jibia, además de cultivar y procesar choritos en Puerto Montt. La captura de la industria en esta misma zona de operación, muestra una disminución respecto del año anterior, por menores capturas de anchoa/sardina. Orizon procesó 318.000 toneladas en el año 2012, un 16,3% menos que el año 2011 y procesó 21.583 toneladas de choritos.

Respecto del marco regulatorio (Límites Máximos de Captura) cabe destacar que este rigió hasta diciembre de 2012 e incluyó la casi totalidad de las especies que procesan las sociedades Corpesca y Orizon. Como se indicaba anteriormente, las modificaciones a la ley han sido promulgadas en febrero de 2013, manteniendo el modelo de asignación de cuotas a las compañías pesqueras, lo que afecta a gran parte de las especies procesadas por ambas sociedades. El porcentaje de cuotas por empresa se mantuvo respecto de la normativa anterior, pero se modificó, entre otros aspectos, el mecanismo de aprobación de la Cuota Global, que ahora será fijada por Comités Técnicos y no requerirá ser aprobada por el Consejo Nacional de Pesca.

Chile se incorporó a la Organización Regional de Pesca (ORP), asociada a la explotación del jurel en el Pacífico Sur. De esta forma, a partir de este año, las cuotas de captura para esta especie estarán definidas en el ámbito de esta Organización. Hay países pesqueros que suscribieron la ORP pero que dejaron de enviar barcos factoría fuera de las 200 millas chilenas, dada la escasez de este recurso. De esta forma, el país más afectado por las limitaciones a la extracción será Chile ya que Perú no reconoce ingerencia de la ORP en las cuotas de jurel dentro de sus 200 millas.

Por último, y dentro de las actividades de la Sociedad matriz y filial, está el manejo de su posición de caja, quedando éste, sujeto a riesgos de emisores y/o variaciones de mercado. Los riesgos ante alzas de la tasa de interés están mitigados ya que a la fecha la posición de caja neta es positiva.

Producción:

Pesquera Coloso S.A. tiene una gran diversificación de productos a través de la actividad de sus coligadas Corpesca S.A. y Orizon S.A. Así como Corpesca S.A. se orienta 100% a la producción de harina y aceite, Orizon S.A. produce, además de dichos productos, conservas, congelados, surimi, choritos y productos derivados de la jibia.

Mercados y precios:

En relación a las coligadas Orizon S.A. y Corpesca S.A., para la harina de pescado, los niveles de precios acumulados en el año 2012 han sido muy similares a los registrados en el año anterior, mostrando una tendencia al alza, especialmente marcada en el último

trimestre del último año. Estos niveles de precio son superiores a promedios históricos de los últimos años y se explican por la disminución de la oferta debido a que Perú determinó una cuota inferior a la esperada por el mercado, lo que generó una estrechez del mercado por dicha menor oferta.

Respecto de los productos de consumo humano (conservas y congelados jurel, jibia), los precios del año 2012 terminaron en niveles similares a los observados en el año 2011 y también muy superiores a los promedios registrados en ejercicios anteriores, en un contexto de menor oferta respecto de la histórica para conservas y congelados de jurel chileno debido a las menores cuotas y capturas.

En el año 2012, Orizon lanzó exitosamente una nueva línea de productos bajo la marca "San José"; arroz, lentejas y porotos. Gracias a los buenos resultados preliminares, la empresa proyecta seguir profundizando en este camino.

B. Sector Agroindustrial

Alimentos y Frutos S.A. produce y comercializa frutas, hortalizas congeladas y arándanos frescos, que en el mercado nacional se venden con las marcas "Minuto Verde", "La Cabaña" y "Minuto Verde Food Service". En el mercado externo, la producción se vende principalmente a marcas propias de los mercados de destino.

Considerando que toda la actividad de estas sociedades se desarrolla en el sector agroindustrial, los riesgos operacionales más importantes se encuentran en factores naturales relacionados al clima (inundaciones, heladas, sequías, etc.) y fitosanitarios (pestes y otros similares), los cuales pueden afectar la producción y, por ende, el cumplimiento de los contratos de venta, con el consiguiente efecto en los resultados del negocio.

En el mercado nacional, las ventas de productos congelados, que para el año 2012 corresponde al 69% de las ventas totales, han registrado un incremento cercano al 28% respecto al año 2011, manteniéndose los riesgos de mercado producidos por la política de concentración de las grandes cadenas de supermercados.

Al 31 de diciembre de 2012, las ventas al exterior de productos congelados y frescos, disminuyeron en un 8,4% respecto del período anterior y representan un 31,4% de las ventas totales de la empresa. Estas exportaciones están destinadas básicamente a mercados como Japón, Estados Unidos, Europa y Sudamérica. Con esto se logra el objetivo que persigue la sociedad de rentabilizar las exportaciones, a través de sus políticas de producción y comercialización y la constante búsqueda de nuevos mercados. Los riesgos a que se enfrenta este sector están relacionados con la competencia externa de países como Perú, China, Serbia y otros, como también por la demanda que está directamente relacionada con los niveles de actividad económica que tienen los países de destino de las exportaciones. Esta disminución se debe a la caída en el tipo de cambio y a una menor demanda internacional, la que se ha contraído por la crisis financiera que afecta a Europa. El menor ingreso producto de la baja del tipo de cambio, se ha compensado por la disminución de los costos, especialmente de materia prima.

C. Sector Hotelero

La subsidiaria Talbot Hotels S.A. opera en la actualidad siete hoteles en Chile: Iquique, Antofagasta, Santiago (El Golf y Aeropuerto), Concepción, Temuco y Puerto Montt, y uno en Buenos Aires, Argentina. Para su operación, tiene firmado contratos de franquicia con Intercontinental Hotels Group para todos los hoteles, lo que permite operar bajo la marca y estándares de Holiday Inn Express y Holiday Inn.

Durante el año 2012, la actividad operacional recuperó sus estándares acostumbrados de ocupación, con un promedio de 73%, similar al 74% registrado en el año anterior.

Igualmente se mantiene el cumplimiento de planes y programas de mantención semestral y una constante preocupación de perfeccionamiento, mediante capacitación de su personal, lo que permite disminuir en gran medida los riesgos operacionales a que está enfrentado este negocio.

La competencia, en especial los nuevos hoteles que se han abierto en el país, el nivel de actividad económica y el escenario financiero internacional son factores muy relevantes que influyen en los riesgos de mercado que presenta esta área de negocios. El tipo de cambio es otro factor que incide en los ingresos de los hoteles de Santiago (El Golf y Aeropuerto) y Buenos Aires.

Durante el año 2012, los hoteles ubicados en regiones, en términos consolidados, más los hoteles de Santiago (El Golf y Aeropuerto), tuvieron importantes incrementos en niveles de ocupación y tarifas y el de Buenos Aires compensó una menor ocupación con mejores tarifas y tipo de cambio dólar, respecto del año anterior, lo que se traduce en que el total de ingresos de la compañía sea superior en un 7,2% al obtenido a diciembre de 2011.

Durante sus años de operación, estos hoteles se han caracterizado por la calidad de su servicio y las buenas tarifas ofrecidas, lo que ha generado una gran aceptación por parte del público viajero, evitando que la fuerte competencia influya notoriamente en sus ingresos operacionales.

D. Sector Inmobiliario

Las inversiones que tiene la sociedad en este sector están radicadas, principalmente en Argentina, en donde participa en forma indirecta en proyectos de desarrollo urbano como departamentos, oficinas y barrios cerrados. La totalidad de estos proyectos se encuentra sin deuda bancaria y con todos los aportes de capital efectuados.

En la actualidad, Duncan Fox S.A. participa en forma indirecta con un 15,8% en 3 proyectos y desarrollos inmobiliarios ubicados al norte de la ciudad de Buenos Aires, en la localidad de Pilar:

- Barrio privado "Ayres de Pilar" desarrollado sobre un terreno de aproximadamente 180 Hás. que demandó el loteo y urbanización de un total de 860 lotes, de los cuales, a la fecha del presente informe, se encuentran vendidos y construidos por sus propietarios en un 95%.
- Proyecto "Ayres Norte", de características similares al anterior, y sobre un terreno propio de 154 Hás, que se encuentra paralizado por no tener habilitados los permisos de acceso al barrio, a pesar de contar con permisos de obras autorizados. En este terreno se proyecta desarrollar un nuevo barrio cerrado que implicará lotear y urbanizar lotes de aproximadamente 650 m2.
- Loteo y urbanización de un terreno de aproximadamente 18 Hás, que incluye sitios con destino Comercial y de Vivienda para el desarrollo por cuenta de terceros. A la fecha, se encuentra vendido aproximadamente un 50% de la superficie total.

En octubre de 2010, Inversiones San Isidro S.A., en la que Duncan Fox participa con un 34,2% de su capital accionario, inició el loteo y urbanización del proyecto Ayres Plaza, con un terreno de aproximadamente 33 Hás, ubicado en Km. 47, Autopista Ramal Pilar. Este proyecto, que se encuentra en etapa de término de urbanización del terreno y de construcción de sus áreas comunes, se habilitaron para la venta 340 lotes de aproximadamente 650 m2 cada uno, con fecha de entrega para abril de 2013. Al 31 de diciembre de 2012, se registran ventas por un 82% del total de los lotes.

Adicionalmente, Duncan Fox S.A. participa en forma indirecta con un 13,5% en Sol del Pilar, sociedad propietaria de un terreno de 1.036 Hás. brutas, ubicado al norte de la ciudad de Buenos Aires, en la localidad de Escobar, sobre el que terceros desarrollan en la actualidad un proyecto denominado San Sebastián, que incluye el loteo y urbanización de cerca de 4.500 sitios. Sol del Pilar vende terrenos a una sociedad argentina quien se encarga de su desarrollo y comercialización al consumidor final. Al 31 de diciembre de 2012, se ha comprometido y pagado la venta de un 76% del terreno total vendible.

A pesar de que las inversiones en Argentina no presentan riesgos financieros por no tener obligaciones bancarias ni comerciales importantes, la situación económica de dicho país, en especial el área inmobiliaria, ha estado bajo una severa crisis por efectos de las medidas tomadas por la autoridad, referentes al control del tipo de cambio. Esto ha incidido fuertemente en el nivel de ventas de los distintos proyectos, que han caído abruptamente, registrándose muy pocas operaciones este año.