

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2013

A contar del 1° de enero de 2010 la Sociedad ha adoptado las normas IFRS, por lo tanto, los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2013, 31 de diciembre de 2012 y 30 de septiembre de 2012 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:

	<b>30-09-2013</b>	<b>31-12-2012</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Variación</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>%</b>
<u>Activos:</u>				
Activos Corrientes	47.993.674	56.783.598	-8.789.924	-18,3%
Activos No Corrientes	155.143.412	163.223.083	-8.079.671	-5,2%
<b>Total Activos</b>	<b>203.137.086</b>	<b>220.006.681</b>	<b>-16.869.595</b>	<b>-8,3%</b>
<u>Pasivos:</u>				
Pasivos Corrientes	22.730.434	45.748.130	-23.017.696	-101,3%
Pasivos No Corrientes	41.066.000	29.509.810	11.556.190	28,1%
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	129.089.195	134.716.278	-5.627.083	-4,4%
Participaciones no controladas	<u>10.251.457</u>	<u>10.032.463</u>	<u>218.994</u>	<u>2,1%</u>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>139.340.652</b>	<b>144.748.741</b>	<b>-5.408.089</b>	<b>-3,9%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>203.137.086</b>	<b>220.006.681</b>	<b>-16.869.595</b>	<b>-8,3%</b>

El total de activos de la Sociedad disminuyó en la suma de M\$ 16.869.595 entre el 31 de diciembre de 2012 y el 30 de septiembre de 2013, variación que se explica principalmente por: disminuciones generadas en los rubros, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por M\$ 10.916.157 e Inversiones contabilizadas por el método de la participación por M\$ 12.091.071, contrarrestados por los aumentos producidos en los rubros Efectivo y equivalentes al efectivo por M\$ 2.503.907 y Propiedad, planta y equipos por M\$ 4.042.095.

Cabe destacar que al 30 de septiembre de 2013, de un activo total de M\$ 203.137.086, la inversión en Inversiones contabilizadas por el método de la participación, alcanza M\$ 59.932.027, equivalentes a un 30%.

A su vez, la disminución por M\$ 23.017.696 que presenta el Pasivo Corriente en este período respecto del 31 de diciembre de 2012, se origina principalmente por una menor deuda en los rubros Otros pasivos financieros por M\$ 13.142.016, Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por M\$ 10.957.152. El aumento de M\$ 11.556.190 que experimenta el Pasivo no Corriente es originado, básicamente, por el incremento producido en el rubro Otros pasivos financieros por M\$ 11.171.365.

### Indicadores del Estado de Situación Financiera

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

<u>Indicadores</u>	<u>30-09-2013</u>	<u>31-12-2012</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente (veces)	2,11	1,24	0,87	70,1%
Razón Ácida (veces)	1,31	0,83	0,48	57,8%
<b>Endeudamiento</b>				
Razón de endeudamiento total (veces)	0,46	0,52	-0,06	-11,5%
Razón de endeudamiento financiero (veces)	0,30	0,30	0,00	0,0%
Deuda corto plazo s/ Deuda total	0,36	0,61	-0,25	-41,5%
Deuda largo plazo s/ Deuda total	0,64	0,39	0,25	64,3%
<b>Valor Libro Acción</b>	\$ 1.290,89	1.347,16	-56,27	-4,2%

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 por: el efecto negativo del rubro Ganancias (pérdidas) acumuladas por M\$ 5.627.083 derivado del registro de la Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora por M\$ 6.064.456 y del dividendo mínimo provisionado por M\$ 2.753.000 y, por el efecto positivo experimentado en el rubro Otras Reservas en el ítem diferencia de cambio por conversión por M\$ 3.190.373, que es originado mayoritariamente por la inversión en Sociedad Pesquera Coloso S.A. (valorizada en dólares estadounidenses).

## ESTADO DE RESULTADOS

	<b>30-09-2013</b>	<b>30-09-2012</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Variación</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>%</b>
Ingresos de actividades ordinarias	85.653.906	71.836.791	13.817.115	19,2%
Costo de venta	<u>(64.385.784)</u>	<u>(51.681.844)</u>	<u>(12.703.940)</u>	<u>-24,6%</u>
Ganancia bruta	21.268.122	20.154.947	1.113.175	5,5%
Otros ingresos, costos y gastos operacionales	<u>(11.119.705)</u>	<u>(11.009.784)</u>	<u>(109.921)</u>	<u>-1,0%</u>
Resultado de actividades operacionales	10.148.417	9.145.163	1.003.254	11,0%
Otras ganancias y pérdidas no operacionales	<u>(14.113.547)</u>	<u>(2.928.635)</u>	<u>(11.184.912)</u>	<u>-381,9%</u>
Ingreso (Gasto) por impuesto a las ganancias	<u>(1.769.845)</u>	<u>(1.979.020)</u>	209.175	10,6%
<b>(Pérdida) ganancia del período</b>	<b><u>(5.734.975)</u></b>	<b><u>4.237.508</u></b>	<b><u>(9.972.483)</u></b>	<b><u>-235,3%</u></b>
(Pérdida) ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	<u>(6.064.456)</u>	3.287.277	<u>(9.351.733)</u>	<u>-284,5%</u>
(Pérdida) ganancia atribuible a participaciones no controladas	<u>329.481</u>	<u>950.231</u>	<u>(620.750)</u>	<u>-65,3%</u>
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b><u>(5.734.975)</u></b>	<b><u>4.237.508</u></b>	<b><u>(9.972.483)</u></b>	<b><u>-235,3%</u></b>

La variación positiva de M\$ 1.003.254 que muestra el resultado de actividades operacionales al 30 de septiembre del año 2013 respecto de igual fecha del año anterior, se debe a un mejor comportamiento de las ventas registrado en la subsidiaria Inversiones Los Cerezos S.A.

La disminución de M\$ 11.184.912 que muestra al 30 de septiembre de 2013 el rubro Otras ganancias y pérdidas no operacionales, respecto de septiembre de 2012, se explica fundamentalmente por:

1. Efecto negativo producido en el rubro Diferencias de cambio por M\$ 1.484.955.
2. Efecto negativo de M\$ 446.555 generado por la variación neta producida por el aumento en el rubro Ingresos Financieros por M\$ 395.595 y el mayor gasto reflejado en el rubro costos financieros por M\$ 881.738.
3. 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 pérdida de M\$ 8.630.756 en relación al período 2012. La contribución a resultados de este rubro en ambos períodos, se muestra en el cuadro siguiente:

<b>Sociedad</b>	<b>30-09-2013</b> <b>M\$</b>	<b>30-09-2012</b> <b>M\$</b>	<b>Diferencia</b> <b>M\$</b>	<b>Variación</b> <b>%</b>
Sociedad Pesquera Coloso S.A.	(10.916.318)	(1.583.982)	(9.332.336)	-589,2%
Soc. de Inversiones Coloso S.A.	(13)	98	(111)	-113,3%
Inmobiliaria Los Pioneros S.A.	(28)	(74)	46	62,2%
Las Chacras de Cardales S.A.	(7.082)	(6.072)	(1.010)	-16,6%
Ayres S.A.	(372.633)	(1.075.288)	702.655	-65,3%
<b>Totales</b>	<b>(11.296.074)</b>	<b>(2.665.318)</b>	<b>(8.630.756)</b>	<b>-323,8%</b>

Resalta la pérdida de M\$ (10.916.318) que registra al 30 de septiembre de 2013 la inversión en Sociedad Pesquera Coloso, muy superior a la registrada a septiembre de 2012. El efecto en Duncan Fox S.A. del resultado presentado por esta sociedad se explica, principalmente por: a) Pérdida por MM\$ (2.750) por reconocimiento de resultados de inversión en asociadas Orizon S.A. y Corpesca S.A.; b) Pérdida por MM\$ (4.998) por ajuste de deterioro de la inversión en Orizon, que se desglosa en un 50% en la fracción vendida y en un 50% en el saldo, que permanece en propiedad de la compañía y, c) Pérdida por MM\$ (2.756) por efecto de la materialización de la venta del 20% de Orizon, producto de comparar el valor patrimonial de esta inversión al 31 de agosto de 2013 con el pago recibido por la transferencia de las acciones.

#### **Indicadores de Resultados**

	<b>30/09/2013</b>	<b>31/09/2012</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Variación</b>
(Pérdida) utilidad por acción	\$ -60,64	32,87	-93,51	-284,5%
Cobertura de gastos financieros (veces)	-0,60	4,91	-5,51	-112,3%
EBITDA (1)	M\$ 12.715.998	11.823.053	892.945	7,6%
EBITDA / Costos financieros (veces)	5,1	7,4	-2,3	-31,1%

(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:

	<b>30-09-2013</b>	<b>30-09-2012</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en):</b>		
Actividades de operación	10.939.338	11.692.428
Actividades de inversión	(2.701.575)	(9.149.109)
Actividades de financiación	(5.595.680)	(6.918.812)
<b>Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>2.642.083</b>	<b>(4.375.493)</b>
Efectos de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(138.176)	(204.079)
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo</b>	<b>1.927.316</b>	<b>9.685.263</b>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b><u>4.431.223</u></b>	<b><u>5.105.691</u></b>

El saldo de M\$ 10.939.338 que presenta el Flujo de actividades de Operación del período 2013 se produce, principalmente, por el efecto neto del comportamiento que presentan los rubros Cobros por ventas de bienes y servicios por M\$ 77.837.939, Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios que suman M\$ (56.623.737) y Pagos a y por cuenta de los empleados (remuneraciones), que ascienden a M\$ (10.423.517).

El comportamiento del Flujo de actividades de Inversión en el período 2013, 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\$ (7.255.271), Dividendos recibidos por M\$ 3.822.089 en la matriz y Filial Inversiones El Ceibo S.A. y Cobros a entidades relacionadas por M\$ 781.656 de la Filial Inversiones Los Olivillos S.A.

En el Flujo de actividades de Financiación, destacan los rubros Importes procedentes de préstamos, neto de Pago de préstamos, por M\$ (1.565.431), Dividendos pagados de la matriz por M\$ (1.658.196) e Intereses pagados por M\$ (2.076.914), registrados especialmente 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 30 de septiembre de 2013 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\$ 7,4 millones, las cuales en un 100% corresponden a deudas contraídas por la subsidiaria indirecta Alimentos y Frutos S.A., cuyas ventas se realizan en un 37% 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 30 de septiembre de 2013 estos contratos de forward ascienden a la suma de US\$ 0,7 millones.

Adicionalmente, Duncan Fox S.A., en forma indirecta, posee inversiones en sociedades inmobiliarias en Argentina cuyo valor contable al 30 de septiembre de 2013 asciende a US\$ 12,4 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 91% para moneda nacional y de un 9% 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).

Actualmente, el 54% de los activos de Coloso está invertido en el sector pesquero, a través de las sociedades Orizon y Corpesca, mientras que el 46% restante corresponde a inversiones financieras y otros activos propios de Coloso. Durante el período informado, Coloso ejerció la opción de venta del 20% de las acciones de Orizon, con lo que su porcentaje de activos invertido en el sector pesquero disminuyó en un 16%.

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 globales a futuro serán fijadas por Comités Técnicos. Sin embargo, el porcentaje de cuotas por empresa se mantuvo respecto de la normativa anterior.

Corpesca S.A., que opera en la XV, I y II Regiones, procesa principalmente anchoveta, jurel y caballa. La materia prima disponible durante el período enero-septiembre 2013 ha sido inferior en un 25% a la del mismo período del año anterior, siendo la anchoveta la especie predominante en esta área.

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 la zona de Puerto Montt. La materia prima disponible ha presentado una importante caída asociada a menor desembarque de sardina y anchoa. La cuota de jurel se ha capturado en forma normal y dentro de las 200 millas, teniendo en consideración que es la más baja en la historia de la pesquería.

A nivel agregado, los desembarques industriales y artesanales desde la III a la X regiones, muestran durante el primer trimestre 2013, una disminución de un 48% respecto del año 2012, explicado por menores capturas de anchoa/sardina (-67%). Esta tendencia se ha consolidado durante la temporada, lo que ha impactado fuertemente a la industria reductora de la Zona Centro Sur y está afectando a Orizon S.A. Cabe señalar que en los últimos años estas especies han representado aproximadamente un 70% de los desembarques totales de la III a la X regiones.

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 injerencia de la ORP en las cuotas de jurel dentro de sus 200 millas. La ORP rebajó la cuota de jurel para Chile de 282 Mtons. a 250 Mtons. el año 2013.

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. Dado que la posición de caja es superior a la deuda financiera, las variaciones de tasa no tienen efectos relevantes, ya que la posición en Activos financieros (por ejemplo depósitos), guarda una relación parcial con la tasa Libor, conformando una cobertura natural. No obstante lo anterior, Coloso, en ocasiones, fija la tasa Libor mediante instrumentos derivados para créditos de mediano plazo.

#### *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 de pescado, Orizon S.A. produce, además de dichos productos, conservas, congelados, surimi, choritos y productos derivados de la jibia. Los volúmenes de producción están sujetos a la variabilidad de disponibilidad de materias primas.

Durante este año, la coligada Corpesca S.A. ha invertido en una filial en Brasil que le permite participar en el mercado de las harinas proteicas de origen vegetal. Así también, durante este período inició sus operaciones regulares, la sociedad Golden Omega, en la cual Orizon y Corpesca participan en un 35%, cada una de ellas. Golden Omega orienta su producción a concentrados de omega 3 en base a aceites de pescado.

### *Mercados y precios:*

En relación a las coligadas Orizon S.A. y Corpesca S.A., para la harina y aceite de pescado, los niveles de precios acumulados a septiembre de 2013 han sido superiores al mismo período del año anterior, lo que ha permitido a Corpesca mejorar sus resultados pese a los menores volúmenes procesados y comercializados y, en el caso de Orizon, a compensar parcialmente sus mayores costos debido a la caída de la materia prima disponible para proceso. Estos niveles de precio para la harina y aceite de pescado son superiores a promedios históricos de los últimos años, sin embargo, el último trimestre esta situación ha tendido a revertir asociado a la normalización de las capturas en Perú.

Respecto de los productos de consumo humano, en el caso de las conservas de jurel, los precios del año 2013 han sido ligeramente inferiores a los observados en el año 2012, pero también muy superiores a los promedios registrados en ejercicios anteriores, en un contexto de menor oferta respecto de la oferta histórica para conservas y congelados de jurel chileno debido a las menores cuotas y capturas. Sin embargo, los congelados de jurel han presentado una caída de precios por la aparición de oferta de flotas que operan en África.

## **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 período 2013 corresponde al 63% de las ventas totales, han registrado un incremento cercano al 17% respecto al período 2012, manteniéndose los riesgos de mercado producidos por la política de concentración de las grandes cadenas de supermercados.

Al 30 de septiembre de 2013, las ventas al exterior de productos congelados y frescos, aumentaron en un 36% respecto del período anterior y representan un 37% 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.

## **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 periodo enero - septiembre de 2013, la actividad operacional presentó un promedio de 66%, de ocupación, inferior al 73% registrado en igual período del año anterior. Esta baja se ve influenciada especialmente por la ampliación realizada en el hotel Aeropuerto de Santiago, que significó aumentar a partir del año 2013 casi en un 100% su número de habitaciones, situación que afecta la comparación con el período anterior.

Por otro lado, 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 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 posee 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 nuevos barrios cerrados que implicarán lotear y urbanizar lotes de aproximadamente 650 m<sup>2</sup>.
- 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 58% 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 m<sup>2</sup> cada uno, con fecha de entrega para abril de 2013. Al 31 de diciembre de 2012, se registraban ventas por un 82% del total de los lotes y durante el período 2013, no se han registrado nuevas operaciones.

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 30 de septiembre de 2013, 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 durante el período 2013.