

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

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 2013 y 31 de diciembre 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:

	31-12-2013	31-12-2012	Diferencia	Variación
	M\$	M\$	M\$	%
<u>Activos:</u>				
Activos Corrientes	70.481.759	56.783.598	13.698.161	19,4%
Activos No Corrientes	146.950.499	163.223.083	-16.272.584	-11,1%
Total Activos	<u>217.432.258</u>	<u>220.006.681</u>	<u>-2.574.423</u>	<u>-1,2%</u>
<u>Pasivos:</u>				
Pasivos Corrientes	33.671.983	45.748.130	-12.076.147	-35,9%
Pasivos No Corrientes	41.789.390	29.509.810	12.279.580	29,4%
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	131.474.873	134.716.278	-3.241.405	-2,5%
Participaciones no controladas	<u>10.496.012</u>	<u>10.032.463</u>	<u>463.549</u>	<u>4,4%</u>
Patrimonio Total	141.970.885	144.748.741	-2.777.856	-2,0%
Total Pasivos y Patrimonio	<u>217.432.258</u>	<u>220.006.681</u>	<u>-2.574.423</u>	<u>-1,2%</u>

El total de activos de la Sociedad disminuyó en la suma de M\$ 2.574.423 entre el 31 de diciembre de 2012 y el 31 de diciembre de 2013, variación que se explica principalmente por la disminución generada en el rubro Inversiones contabilizadas por el método de la participación por M\$ 22.957.080, contrarrestada por los aumentos producidos en los rubros Efectivo y equivalentes al efectivo por M\$ 14.623.722 y Propiedad, planta y equipos por M\$ 7.051.773.

Cabe destacar que al 31 de diciembre de 2013, de un activo total de M\$ 217.432.258, la inversión en Inversiones contabilizadas por el método de la participación, alcanza M\$ 49.066.018, equivalentes a un 23%.

A su vez, la disminución por M\$ 12.076.147 que presenta el Pasivo Corriente en año 2013 respecto del año anterior, se origina principalmente, por una menor deuda en los rubros Otros pasivos financieros por M\$ 12.819.096. El aumento de M\$ 12.279.580 que experimenta el Pasivo no Corriente es originado, básicamente, por el incremento producido en el rubro Otros pasivos financieros por M\$ 11.614.523.

Indicadores del Estado de Situación Financiera

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

<u>Indicadores</u>	<u>31-12-2013</u>	<u>31-12-2012</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
Liquidez				
Liquidez Corriente (veces)	2,09	1,24	0,85	68,5%
Razón Acida (veces)	1,50	0,83	0,67	80,7%
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento total (veces)	0,53	0,52	0,01	1,9%
Razón de endeudamiento financiero (veces)	0,30	0,30	0,00	0,0%
Deuda corto plazo s/ Deuda total	0,45	0,61	-16,0	-26,6%
Deuda largo plazo s/ Deuda total	0,55	0,39	0,16	41,3%
Valor Libro Acción	\$ 1.314,75	1.347,16	-32,41	-2,4%

La disminución en el valor libros que presenta la acción de Duncan Fox S.A. se deriva del menor valor registrado en el patrimonio por M\$ 3.241.405, producido por: el efecto negativo del rubro Ganancias (pérdidas) acumuladas por M\$ 8.282.546 derivado del registro de la Pérdida del período atribuible a los propietarios de la controladora por M\$ 4.625.546 y del dividendo mínimo provisionado por M\$ 3.657.000 y, por el efecto positivo experimentado en el rubro Otras Reservas por M\$ 5.041.141, básicamente en el ítem diferencia de cambio por conversión por M\$ 4.940.683, que es originado mayoritariamente por la inversión en Sociedad Pesquera Coloso S.A. (valorizada en dólares estadounidenses).

ESTADO DE RESULTADOS

	<u>31-12-2013</u> M\$	<u>31-12-2012</u> M\$	<u>Diferencia</u> M\$	<u>Variación</u> %
Ingresos de actividades ordinarias	117.408.695	101225.322	16.183.373	16,0%
Costo de venta	<u>(87.075.241)</u>	<u>(72.887.927)</u>	<u>(14.187.314)</u>	<u>-19,5%</u>
Ganancia bruta	30.333.454	28.337.395	1.996.059	7,0%
Otros ingresos, costos y gastos operacionales	<u>(15.337.353)</u>	<u>(15.624.028)</u>	<u>286.675</u>	<u>1,8%</u>
Resultado de actividades operacionales	14.996.101	12.713.367	2.282.734	18,0%
Otras ganancias y pérdidas no operacionales	<u>(15.957.178)</u>	<u>(3.340.526)</u>	<u>(12.616.652)</u>	<u>377,7%</u>
Ingreso (Gasto) por impuesto a las ganancias	<u>(2.987.454)</u>	<u>(2.649.918)</u>	<u>(337.536)</u>	<u>-12,7%</u>
(Pérdida) ganancia del período	<u>(3.948.531)</u>	<u>6.722.923</u>	<u>(10.671.454)</u>	<u>-158,7%</u>
(Pérdida) ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	<u>(4.625.546)</u>	5.513.857	<u>(10.139.403)</u>	<u>-183,9%</u>
(Pérdida) ganancia atribuible a participaciones no controladas	<u>677.015</u>	<u>1.209.066</u>	<u>(532.051)</u>	<u>-44,0%</u>
Ganancia (pérdida) del periodo	<u>(3.948.531)</u>	<u>6.722.923</u>	<u>(10.671.454)</u>	<u>-158,7%</u>

La variación positiva de M\$ 2.282.734 que muestra el resultado de actividades operacionales al 31 de diciembre del año 2013 respecto de igual fecha del año anterior, se origina básicamente, por un mejor comportamiento de las ventas registrado en la subsidiaria Inversiones Los Cerezos S.A.

La disminución de M\$ 12.616.652 que muestra al 31 de diciembre de 2013 el rubro Otras ganancias y pérdidas no operacionales, respecto de diciembre de 2012, se explica fundamentalmente por:

1. Efecto negativo producido en el rubro Diferencias de cambio por M\$ 955.278.
2. Efecto negativo de M\$ 1.294.239 generado por la disminución producida en el rubro Ingresos Financieros por M\$ 302.938 y el mayor gasto reflejado en el rubro costos financieros por M\$ 991.301.

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\$ 10.311.821 en relación al ejercicio 2012. La contribución a resultados de este rubro en ambos años, se muestra en el cuadro siguiente:

Sociedad	31-12-2013 M\$	31-12-2012 M\$	Diferencia M\$	Variación %
Sociedad Pesquera Coloso S.A.	(12.482.237)	(2.039.114)	(10.443.123)	-512,1%
Soc. de Inversiones Coloso S.A.	(13)	113	(126)	-111,5%
Inmobiliaria Los Pioneros S.A.	(33)	(71)	38	53,5%
Las Chacras de Cardales S.A.	(7.355)	37.042	(44.397)	119,9%
Ayres S.A.	(529.812)	(705.599)	175.787	-24,9%
Totales	(13.019.450)	(2.707.629)	(10.311.821)	-380,8%

Resalta la pérdida de M\$ (12.482.237) que registra al 31 de diciembre de 2013 la inversión en Sociedad Pesquera Coloso, muy superior a la registrada a diciembre de 2012. El efecto en Duncan Fox S.A. del resultado presentado por esta sociedad se explica, principalmente por: a) Pérdida por MM\$ (4.123) por reconocimiento de resultados de inversión en asociadas Orizon S.A. y Corpesca S.A.; b) Pérdida por MM\$ (5.200) 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\$ (2.868) 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

	31/12/2013	31/12/2012	Diferencia	Variación
(Pérdida) utilidad por acción	\$ -46,26	55,14	-101,40	-183,9%
Cobertura de gastos financieros (veces)	0,70	5,33	-4,63	-86,9%
EBITDA (1)	M\$ 18.323.551	16.272.434	2.051.117	12,6%
EBITDA / Costos financieros (veces)	5,8	7,5	-1,7	-22,7%

(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:

	31-12-2013	31-12-2012
	M\$	M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en):		
Actividades de operación	14.998.191	10.189.861
Actividades de inversión	5.292.348	(21.264.969)
Actividades de financiación	(5.531.637)	3.460.482
Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	14.758.902	(7.614.626)
Efectos de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(135.180)	(143.321)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	1.927.316	9.685.263
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	<u>16.551.038</u>	<u>1.927.316</u>

El saldo de M\$ 14.998.191 que presenta el Flujo de actividades de Operación del ejercicio 2013 se produce, principalmente, por el efecto neto del comportamiento que presentan los rubros Cobros por ventas de bienes y servicios por M\$ 131.995.146, Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios que suman M\$ (101.876.465) y Pagos a y por cuenta de los empleados (remuneraciones), que ascienden a M\$ (14.090.041).

El comportamiento del Flujo de actividades de Inversión en el año 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\$ (10.854.618), Dividendos recibidos por M\$ 15.088.145 en la matriz y Filial Inversiones El Ceibo S.A. y Cobros a entidades relacionadas por M\$ 960.557 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\$ (665.742), Pago de pasivos por arrendamiento financiero por M\$ (809.601), Dividendos pagados de la matriz por M\$ (1.658.952) e Intereses pagados por M\$ (2.400.368), 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 31 de diciembre 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\$ 8,8 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 33% 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 2013 estos contratos de forward ascienden a la suma de US\$ 1,9 millones.

Adicionalmente, Duncan Fox S.A., en forma indirecta, posee inversiones en sociedades inmobiliarias en Argentina cuyo valor contable al 31 de diciembre de 2013 asciende a US\$ 10,5 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 89% para moneda nacional y de un 11% 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. Política y gestión de riesgos financieros en Sociedad Pesquera Coloso S.A.

Las actividades de este negocio conjunto están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés del valor razonable y riesgo de precios), riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Su programa de gestión del riesgo se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera de la compañía.

La gestión de riesgo está administrada por el área de Finanzas la cual identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros. El análisis de riesgo efectuado considera la Sociedad Matriz, Sociedad Pesquera Coloso S.A. y hasta Junio 2013 su subsidiaria Sociedad de Inversiones Coloso S.A. que fuera posteriormente absorbida por la matriz.

Las inversiones en Corpesca S.A. y Orizon S.A. están sujetas entre otros a los riesgos de su actividad pesquera, mercados, tipo de cambio, marco regulatorio siendo su política y gestión definida por su grupo controlador y que se explican en punto siguiente.

4. 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 66% de los activos de Coloso está invertido en el sector pesquero, a través de las sociedades Orizon y Corpesca, mientras que el 34% 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 del año 2014 en adelante son fijadas por Comités Técnicos. 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 en el año 2013 resultó inferior en un 9% a la del año 2012, 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 presentó en el año 2013 una importante caída asociada a menor desembarque de sardina y anchoa. La cuota de jurel se capturó en forma normal y dentro de las 200 millas, en áreas más cercanas que en temporadas anteriores, 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, en el año 2013, muestran una importante disminución, de un 51% respecto del año 2012, explicado por menores capturas de anchoa/sardina (-67%). Esta disminución, asociada a la anchoveta – sardina, impactó fuertemente a la industria reductora de la Zona Centro Sur 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 forma parte de la Organización Regional de Pesca (ORP), asociada a la explotación del jurel en el Pacífico Sur. De esta forma, desde el año 2013, las cuotas de captura para esta especie son

definidas en el ámbito de esta Organización. Durante 2013, países signatarios de la ORP, dejaron de enviar barcos factoría fuera de las 200 millas chilenas, dada la escasez de este recurso. Para el año 2013, la ORP asignó una cuota de jurel para Chile de 250 Mtons., mientras que para el año 2014, la cuota será de 290 Mtons.

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 (inexistente a la fecha), 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.

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 2013, la coligada Corpesca S.A. invirtió en una filial en Brasil que le permite participar en el mercado de las harinas proteicas de origen vegetal. Igualmente, a partir de este año, Coloso se incorpora al negocio de 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 del año 2013, fueron superiores a los del año 2012, 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, observados en el ejercicio 2013, fueron superiores a promedios históricos de los últimos años, marcando su punto más alto durante el primer trimestre para caer posteriormente hasta estabilizarse en el último trimestre del año. Cabe recordar que el mercado de harina de pescado está fuertemente influenciado por las capturas de la industria peruana y la oferta resultante.

Respecto de los productos de consumo humano, en el caso de las conservas de jurel, los precios del año 2013 resultaron 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 histórica para conservas y congelados de jurel chileno debido a las menores cuotas y capturas.

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 ejercicio 2013 corresponde al 67% de las ventas totales, han registrado un incremento cercano al 15% respecto al año 2012, manteniéndose los riesgos de mercado producidos por la política de concentración de las grandes cadenas de supermercados.

Al 31 de diciembre de 2013, las ventas al exterior de productos congelados y frescos, aumentaron en un 26% respecto del ejercicio anterior y representan un 33% 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 año 2013, la actividad operacional presentó un promedio de 68%, de ocupación, inferior al 73% registrado en el 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 96%.
- 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 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 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 m2 cada uno. Al 31 de diciembre de 2013, se encuentra comprometida la venta de un 85% 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 2013, se ha comprometido y pagado la venta de un 77% 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 año 2013.