

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2014

A contar del 1° de enero de 2010 la Sociedad ha adoptado las normas IFRS, por lo tanto, los Estados Financieros al 31 de marzo de 2014, 31 de diciembre de 2013 y 31 de marzo de 2013, 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>31-03-2014</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Variación</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>%</b>
<u>Activos:</u>				
Activos Corrientes	85.713.969	70.481.759	15.232.210	21,6%
Activos No Corrientes	151.980.547	146.950.499	5.030.048	3,4%
<b>Total Activos</b>	<b><u>237.694.516</u></b>	<b><u>217.432.258</u></b>	<b><u>20.262.258</u></b>	<b><u>9,3%</u></b>
<u>Pasivos:</u>				
Pasivos Corrientes	49.478.239	33.671.983	15.806.256	46,9%
Pasivos No Corrientes	40.551.313	41.789.390	-1.238.077	3,0%
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	136.755.796	131.474.873	5.280.923	4,0%
Participaciones no controladas	<u>10.909.168</u>	<u>10.496.012</u>	<u>413.156</u>	<u>3,9%</u>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>147.664.964</b>	<b>141.970.885</b>	<b>5.694.079</b>	<b>4,0%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b><u>237.694.516</u></b>	<b><u>217.432.258</u></b>	<b><u>20.262.258</u></b>	<b><u>9,3%</u></b>

El total de activos de la Sociedad aumentó en la suma de M\$ 20.262.258 entre el 31 de diciembre de 2013 y el 31 de marzo de 2014, variación que se explica principalmente por los aumentos generados en los rubros Inventarios por M\$ 15.258.203, Efectivo y equivalentes al efectivo por M\$ 1.838.345, Inversiones contabilizadas por el método de la participación por M\$ 2.803.524 y Propiedad, planta y equipos por M\$ 1.522.087, contrarrestados por la disminución de M\$ 2.359.637 producida en el rubro Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes.

Cabe destacar que al 31 de marzo de 2014, de un activo total de M\$ 237.694.516, la inversión en Inversiones contabilizadas por el método de la participación, alcanza M\$ 51.869.542, equivalente a un 22%.

A su vez, el aumento por M\$ 15.806.256 que presenta el Pasivo Corriente en el período 2014 respecto de diciembre de 2013, se origina principalmente, por una mayor deuda en los rubros Otros pasivos financieros por M\$ 10.950.412 y Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por M\$ 2.486.043. La disminución de M\$ 1.238.077 que experimenta el Pasivo no Corriente es originada, básicamente, por el rubro Otros pasivos financieros que experimentó una baja de M\$ 1.017.962.

#### Indicadores del Estado de Situación Financiera

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

<u>Indicadores</u>	<u>31-03-2014</u>	<u>31-12-2013</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente (veces)	1,73	2,09	-0,36	-17,2%
Razón Ácida (veces)	1,02	1,50	-0,48	-31,9%
<b>Endeudamiento</b>				
Razón de endeudamiento total (veces)	0,61	0,53	0,08	14,7%
Razón de endeudamiento financiero (veces)	0,35	0,30	0,06	18,8%
Deuda corto plazo s/ Deuda total	0,55	0,45	10,3	23,2%
Deuda largo plazo s/ Deuda total	0,45	0,55	-10,3	-18,7%
<b>Valor Libro Acción</b>	\$ 1.367.56	1.314,75	52,81	4,0%

El aumento en el valor libro que presenta la acción de Duncan Fox S.A. se deriva del mayor valor registrado en el patrimonio por M\$ 5.280.923, producido por: el efecto positivo del rubro Ganancias (pérdidas) acumuladas por M\$ 2.484.105 derivado del registro de la Utilidad del período atribuible a los propietarios de la controladora por M\$ 3.548.105 menos el registro del dividendo mínimo provisionado por M\$ 1.064.000 más el efecto positivo experimentado en el rubro Otras Reservas por M\$ 2.796.818, básicamente en el ítem diferencia de cambio por conversión por M\$ 2.191.812, que es originado mayoritariamente por la inversión en Sociedad Pesquera Coloso S.A. (valorizada en dólares estadounidenses).

## ESTADO DE RESULTADOS

	<u>31-03-2014</u>	<u>31-03-2013</u>	<u>Diferencia</u>	<u>Variación</u>
	<u>M\$</u>	<u>M\$</u>	<u>M\$</u>	<u>%</u>
Ingresos de actividades ordinarias	34.324.819	32.756.965	(432.146)	-1,3%
Costo de venta	<u>(23.488.142)</u>	<u>(25.241.395)</u>	<u>1.753.253</u>	<u>6,9%</u>
Ganancia bruta	8.836.677	7.515.570	1.321.107	17,6%
Otros ingresos, costos y gastos operacionales	<u>(3.591.925)</u>	<u>(3.647.018)</u>	<u>55.093</u>	<u>1,5%</u>
Resultado de actividades operacionales	5.244.952	3.868.552	1.376.200	35,6%
Otras ganancias y pérdidas no operacionales	(75.483)	(13.769)	(61.714)	448,2%
Ingreso (Gasto) por impuesto a las ganancias	(1.128.656)	(599.992)	(528.664)	-88,1%
<b>(Pérdida) ganancia del período</b>	<b><u>4.040.613</u></b>	<b><u>3.254.791</u></b>	<b><u>785.822</u></b>	<b><u>24,1%</u></b>
(Pérdida) ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	3.548.105	3.057.501	490.604	16,0%
(Pérdida) ganancia atribuible a participaciones no controladas	<u>492.508</u>	<u>197.290</u>	<u>295.218</u>	<u>149,6%</u>
<b>Ganancia (pérdida) del periodo</b>	<b><u>4.040.613</u></b>	<b><u>3.254.791</u></b>	<b><u>785.822</u></b>	<b><u>24,1%</u></b>

La variación positiva de M\$ 1.376.200 que muestra el resultado de actividades operacionales al 31 de marzo de 2014 respecto de igual fecha del año anterior, se origina básicamente, por una disminución del costo de ventas registrado en la subsidiaria Inversiones Los Cerezos S.A.

La disminución de M\$ 61.714 que muestra al 31 de marzo de 2014 el rubro Otras ganancias y pérdidas no operacionales, respecto de marzo de 2013, se explica fundamentalmente por:

1. Efecto positivo producido en los rubros Diferencias de cambio por M\$ 646.974 e Ingresos financieros por M\$ 107.431.

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 pérdida de M\$ 809.112 en relación al periodo 2013. La contribución a resultados de este rubro en ambos años, se muestra en el cuadro siguiente:

<b>Sociedad</b>	<b>31-03-2014</b> <b>M\$</b>	<b>31-03-2013</b> <b>M\$</b>	<b>Diferencia</b> <b>M\$</b>	<b>Variación</b> <b>%</b>
Sociedad Pesquera Coloso S.A.	74.017	948.967	(874.950)	-92,2%
Soc. de Inversiones Coloso S.A.	0	33	(33)	-100,0%
Inmobiliaria Los Pioneros S.A.	30	(11)	41	372,7%
Las Chacras de Cardales S.A.	(4.909)	(3.181)	(1.728)	-54,3%
Ayres S.A.	(35.518)	(103.076)	67.558	65,5%
<b>Totales</b>	<b>(33.620)</b>	<b>842.732</b>	<b>(809.112)</b>	<b>-96,0%</b>

Resalta el menor resultado que registra al 31 de marzo de 2014 la inversión en Sociedad Pesquera Coloso en relación al registrado a marzo de 2013. Dicha sociedad disminuyó sus resultados en relación al período anterior, especialmente por efectos negativos producidos en los rubros Diferencias de cambio y unidades de reajuste por M\$ 1.873.000 y reconocimiento de resultados de inversión en asociadas Orizon S.A. y Corpesca S.A., por M\$ 839.000.

#### Indicadores de Resultados

	<b>31/03/2014</b>	<b>31/03/2013</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Variación</b>
Utilidad por acción	\$ 35,48	30,58	4,91	16,0%
Cobertura de gastos financieros (veces)	8,24	5,79	2,45	42,4%
EBITDA (1)	M\$ 6.314.455	4.730.040	1.584.415	33,5%
EBITDA / Costos financieros (veces)	8,8	5,9	2,9	49,4%

(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>31-03-2014</b>	<b>31-03-2013</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en):</b>		
Actividades de operación	(5.493.857)	(5.046.676)
Actividades de inversión	(1.376.534)	1.901.213
Actividades de financiación	8.939.455	6.718.306
<b>Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>2.069.064</b>	<b>3.572.843</b>
Efectos de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(230.719)	425.308
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo</b>	<b>16.551.038</b>	<b>1.927.316</b>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b><u>18.389.383</u></b>	<b><u>5.925.467</u></b>

El saldo de M\$ (5.493.857) que presenta el Flujo de actividades de Operación del período 2014 se produce, principalmente, por el efecto neto del comportamiento que presentan los rubros Cobros por ventas de bienes y servicios por M\$ 35.475.754, Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios que suman M\$ (37.820.106), Pagos a y por cuenta de los empleados (remuneraciones), que ascienden a M\$ (4.198.361) y efecto neto de Otros cobros (pagos) por actividades de la operación, que suma M\$ 1.041.348.

El comportamiento del Flujo de actividades de Inversión en el período 2014, se ve influenciado, principalmente, por el incremento en adquisiciones de activo fijo realizadas en las asociadas Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A., que se presenta en el rubro Compras de propiedades, planta y equipo por M\$ (2.008.907), e Intereses recibidos y Otras entradas (salidas) de efectivo, que en conjunto suman M\$ 633.084.

En el Flujo de actividades de Financiación, destacan los rubros Importes procedentes de préstamos, neto de Pago de préstamos, por M\$ 9.676.620 e Intereses pagados por M\$ (680.897), 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 marzo de 2014 no existen diferencias significativas entre su valor económico y lo que reflejan los estados financieros de la Sociedad, a excepción de la inversión mantenida en Sociedad Pesquera Coloso S.A., cuyo valor contable es de M\$ 49.137.279 y su valor bursátil es de M\$ 26.907.820.

## **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\$ 27,1 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 43% 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 marzo de 2014 estos contratos de forward ascienden a la suma de US\$ 10,0 millones.

Adicionalmente, Duncan Fox S.A., en forma indirecta, posee inversiones en sociedades inmobiliarias en Argentina cuyo valor contable al 31 de marzo de 2014 asciende a US\$ 10,0 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 71% para moneda nacional y de un 29% 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 a Sociedad Pesquera Coloso S.A. y, hasta Junio de 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.

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 un régimen de cuotas global anual, fijadas por Comités Técnicos. El porcentaje de cuotas por empresa, dentro de la fracción industrial, también ha quedado fijado por ley.

Corpesca S.A., que opera en la XV, I y II Regiones, procesa principalmente anchoveta, jurel y caballa. La materia prima disponible en el primer trimestre del año 2014, ha sido superior en un 13% a la del mismo período del año, 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 en lo que va del año 2014, presenta una importante alza asociada a la tendencia a la normalización de los desembarques de sardina y anchoa, en relación al primer trimestre del año 2013. La cuota de jurel se ha capturado en forma normal y dentro de las 200 millas.

A nivel agregado, los desembarques industriales y artesanales desde la III a la X regiones, en el período 2014, muestran una importante alza, de un 35% respecto del año 2013, explicado por mejores capturas de anchoa/sardina (+93%). Esta alza, asociada a la anchoveta – sardina, es resultado de la normalización de la presencia de estas especies, que han vuelto a representar entre el 60% y 70% de los desembarques pelágicos totales de la zona comprendida entre la III y 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 el año 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 asociadas 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.

Adicionalmente, la asociada Corpesca S.A., a través de su filial Corpesca Do Brasil, participa en la producción y comercialización de concentrados de harinas proteicas de origen vegetal. Por otra parte, por medio de Corpesca y Orizon, Coloso participa en el negocio de la sociedad Golden Omega, en la cual dichas asociadas 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 asociadas Orizon S.A. y Corpesca S.A., para la harina y aceite de pescado, los niveles de precios del primer trimestre del año 2014, presentaron una baja respecto del mismo periodo del año 2013, compensada parcialmente por mayores capturas y volúmenes comercializados. La evolución del precio de la harina estará fuertemente influenciada, entre otros aspectos, por el ritmo de captura que presente Perú en el segundo trimestre del año, la dinámica del mercado chino y la concreción de pronósticos de modelos meteorológicos que indicarían la aparición del fenómeno del "Niño

Respecto de los productos de consumo humano, en el caso de las conservas de jurel, los precios del año 2014 han sido inferiores a los observados en el año 2013, pero superiores a los promedios registrados en ejercicios anteriores. Esta baja está influenciada por el alza del tipo de cambio, dada la relevancia del mercado local en el actual mercado de conservas comercializados por Orizon S.A. En tanto, los congelados de jurel han presentado una caída en los precios y enfrentan restricciones en el mercado de África, por cambios regulatorios asociados en destinos.

### **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 2014 corresponde al 57% de las ventas totales, han registrado un incremento cercano al 8% respecto al



período 2013, manteniéndose los riesgos de mercado producidos por la política de concentración de las grandes cadenas de supermercados.

Al 31 de marzo de 2014, las ventas al exterior de productos congelados y frescos, disminuyeron en un 19% respecto del período anterior y representan un 43% 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. La disminución se debe, principalmente, a una menor exportación de arándanos frescos, debido a restricciones impuestas por Estados Unidos a la importación de esta fruta por la presencia de larvas de "lobesia", detectadas entre las regiones IV a la VII. Respecto de la exportación de congelados, las menores ventas se deben a retrasos producidos en los embarques producto de las huelgas que afectaron a los puertos chilenos durante el mes de enero.

### **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 período 2014, la actividad operacional presentó un promedio de 73%, de ocupación, superior al 63% registrado en el año anterior. Esta alza se ve influenciada especialmente por la mayor ocupación presentada en los hoteles de Aeropuerto de Santiago y Buenos Aires Argentina.

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 marzo de 2014, se encuentra comprometida la venta de un 86% 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 marzo de 2014, 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 y el primer trimestre del año 2014.